

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
Departamento de Economía Financiera y Contabilidad II
(Contabilidad)



TESIS DOCTORAL

**El comportamiento del sector inmobiliario residencial en España (de
1977 a 2007): una aproximación a su modelización**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR

PRESENTADA POR

Julián Salcedo Gómez

Directores

María del Carmen Norverto Laborda
José Luis Sánchez-Fernández de Valderrama

Madrid, 2018

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD II



TESIS DOCTORAL

**EL COMPORTAMIENTO DEL SECTOR INMOBILIARIO RESIDENCIAL
EN ESPAÑA (de 1977 a 2007).
UNA APROXIMACIÓN A SU MODELIZACIÓN**

Dirigida por:

Dra. Dña. MARÍA DEL CARMEN NORVERTO LABORDA
Dr. D. JOSÉ LUIS SÁNCHEZ-FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA

Presentada por:

JULIÁN SALCEDO GÓMEZ

MADRID, 2015

*A mi esposa, Chus, y a mis hijos Pilar y Julián,
que me han dado la motivación necesaria
para finalizar este trabajo.*

*A mis padres, q.e.p.d., que se habrían
sentido orgullosos, y a mis padres políticos
que, sin duda, se sentirán.*

*A mi hermano, Juan Antonio, para que
también él encuentre la motivación.*

AGRADECIMIENTOS

Quiero expresar *mi más profundo y sincero agradecimiento* a todas las personas que han confiado en mí y que me han ayudado a lo largo de mi vida, tanto en el terreno personal, sin las que no hubiera sido posible forjar mi espíritu luchador e infatigable, como en el académico, al haberme abierto las puertas a la inquietud por el conocimiento, la investigación, el análisis y la reflexión, y en lo profesional, al haberme permitido desarrollar mi potencialidad y habilidades, con el único límite de mi capacidad.

Sin duda, debo remontarme al origen: la educación primaria. Mi primer reconocimiento es para mi querido profesor, D. Vicente, sin más. Así le llamábamos todos los alumnos.

Como no referirme a mi Escuela de Comercio, en la Plaza de España, donde realmente aprendí a entender la contabilidad y todas las materias que conforman el mundo de la empresa.

Y por último, la Facultad de Económicas, en Somosaguas, donde pude perfeccionar mis conocimientos y lograr *ver más allá* de lo que realmente hay detrás de los simples datos.

Mi reconocimiento a tantos grandes profesores, que formaban personas no solo economistas. Son tantos que no puedo citarlos a todos, por eso me limitaré a mi queridísimo tutor José Luis Sánchez-Fernández de Valderrama, por haberme orientado y dirigido en el camino correcto, sin cuyos sabios consejos no hubiera podido abordar esta tesis. Y, ya en la última etapa, la inestimable ayuda de M^a del Carmen Norverto Laborda, para darle la forma definitiva.

En el ámbito profesional, guardo un muy grato recuerdo de todas y cada una de las empresas en las que he trabajado pero, sin duda, mis reconocimientos son la *escuela* que supuso para mí el **BB** y, años más tarde, **MAPFRE**, donde desarrollé y finalicé mi carrera laboral.

También son demasiados para citarlos a todos, pero mi recuerdo para los dos últimos Presidentes del Grupo, José Manuel Martínez Martínez, y el actual, Antonio Huertas Mejías, y los Secretarios Generales, Alberto Manzano Martos y José Manuel González Porro, y como no para Fausto Rodríguez del Coso, por haber confiado en mí y darme la oportunidad de dirigir MAPFRE INMUEBLES, y para Isabel, mi asistente durante tantos años.

El último agradecimiento es para mi actividad académica, que tantas alegrías me ha dado, a la vez que me ha permitido continuar activo después de la *gozosa prejubilación que disfruto*. La enseñanza es una actividad verdaderamente vocacional y yo aún mantengo viva esa vocación. Y espero mantenerla durante muchos años, porque siempre les digo a mis alumnos que *yo aprendo mucho más de lo que enseño*, sin olvidar que *lo realmente importante es la formación integral de la persona y procurar abrirles horizontes, en lugar de limitarse a impartir conocimientos*.

Madrid, 2015

ÍNDICE

RESUMEN	8 a 12
Introducción.	8
Estructura del Trabajo de investigación.	9
Síntesis, Objetivos y Resultados.	11
Conclusiones.	12
SUMMARY	13 a 16
Abstract.	13
Structure Research.	14
Synthesis, Objectives and Results.	15
Conclusions.	16
INTRODUCCIÓN Y ESTADO DE LA CUESTIÓN	17 a 28
Introducción:	17
- justificación del tema elegido.	17
- oportunidad.	17
Estado de la cuestión:	18 a 26
- influencia de las medidas adoptadas por las autoridades económicas.	20
- el efecto de las hipotecas “subprime”.	21
- diferencias entre el mercado inmobiliario residencial español con el de otros países.	22
Estructura del documento.	26
CAPÍTULO I.- EL SECTOR INMOBILIARIO ESPAÑOL: UNA VISIÓN	29 a 52
Análisis de la demanda.	29
Análisis de la oferta.	36
Características principales de los agentes intervinientes en el sector inmobiliario.	44
Situación pre-crisis y actual.	48
Perspectivas y tendencias.	51

CAPÍTULO II.- EL SECTOR INMOBILIARIO A TRAVÉS DE LA INFORMACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA

53 a 161

El impacto normativo y legislativo sobre la información del sector.	53
El PGC de 1973.	55
La primera Adaptación sectorial del PGC a las Empresas Inmobiliarias.	60
La primera Adaptación sectorial del PGC a las Empresas Constructoras.	61
El PGC de 1990.	62
La segunda y tercera adaptaciones sectoriales del PGC a las empresas inmobiliarias.	69
Consideraciones de índole técnico-contable.	84
Antecedentes al PGC de 2007: la Reforma Mercantil.	102
El PGC de 2007, adaptado a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC/NIIF).	105
El sector inmobiliario y las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC/NIIF).	126
Proyecto de Resolución del ICAC por el que se establecen criterios para la determinación del coste de producción (versión fechada el 13 de enero de 2015).	143
Anexo: ejemplo práctico de aplicación del criterio y tratamiento del los “Activos no corrientes mantenidos para la venta”, de conformidad con el PGC de 2007.	158

CAPÍTULO III.- PROPUESTA DE NORMAS DE ADAPTACIÓN DEL PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD DE 2007 A LAS EMPRESAS INMOBILIARIAS

162 a 242

Introducción.	162
Resoluciones del ICAC publicadas en el BOICAC.	163
Normas de registro y valoración dictadas por el ICAC en 2013.	166
Consideraciones del suelo como producto inmobiliario.	167
Normas de valoración de inmuebles para finalidades financieras: ECO 805/2003.	174
La propuesta de reforma de Código Mercantil.	180
Justificación de los criterios incorporados a la propuesta de Normas de Adaptación.	182
Modalidades de empresas inmobiliarias.	187
Propuesta de Normas de Adaptación a las Empresas Inmobiliarias.	195

CAPÍTULO IV.- ANÁLISIS DE IMPACTOS AL SECTOR INMOBILIARIO RESIDENCIAL	243 a 269
Introducción.	243
Ley de Arrendamientos Urbanos.	244
Ley de Ordenación de la Edificación.	247
Ley de Subcontratación (en el sector de la construcción).	254
Certificación de eficiencia energética de los edificios.	255
El Código Técnico de la Edificación.	256
El factor suelo en la edificación residencial: las Leyes del Suelo y los Planes de Vivienda.	258
CAPÍTULO V.- INFORMACIÓN ESTADÍSTICA PARA EL PERIODO 1977-2007	270 a 297
El valor de la información.	270
Tipologías de viviendas.	271
Clasificación de las operaciones inmobiliarias.	272
El papel de la Estadística.	273
Las estadísticas de vivienda en España.	275
Propuesta de nuevas estadísticas de vivienda.	290
Indicadores del mercado de la vivienda.	295
CAPÍTULO VI.- UNA APROXIMACIÓN A LA MODELIZACIÓN DEL COMPORTAMIENTO DEL SECTOR INMOBILIARIO RESIDENCIAL ESPAÑOL: DETERMINANTES E INDICADORES	298 a 339
Introducción.	298
Identificación de los indicadores relevantes.	300
Relación de variables que influyen en el comportamiento del sector residencial.	301
Seguimiento y análisis del sector.	302
El impacto demográfico en el sector residencial español.	305 a 315
Determinantes del modelo propuesto.	308
Exposición del modelo de comportamiento propuesto.	310
Indicadores de accesibilidad a la vivienda – IAV habitualmente utilizados.	316 a 323

1.- Porcentaje de financiación del precio – LTV.	316
2.- Ratio de endeudamiento o coeficiente de esfuerzo.	317
3.- Ratio de deuda hipotecaria sobre ingresos anuales – DTI.	318
4.- Ratio de solvencia o indicador del precio de la vivienda – PTI.	319
5.- Indicador precio sobre la renta neta disponible “per cápita”.	319
6.- PER e inverso del PER.	320
7.- Indicador sintético de accesibilidad.	323

Otros indicadores elaborados por el Banco de España.	324 a 326
--	-----------

Indicadores propuestos para la evaluación del comportamiento teórico del sector inmobiliario residencial en España – ICF. Una aproximación a su modelización.	327 a 331
---	-----------

1.- Índice de capacidad de endeudamiento – CED.	327
2.- Índice de cobertura de la deuda – COD.	328
3.- Índice de garantía frente al impago de la deuda – GID.	329
4.- Indicador de estabilidad financiera – EFA.	330
5.- Indicador de rentabilidad teórica o de riqueza – RFA.	330
6.- Indicador de rentabilidad teórica como inversión – RTI.	331
7.- Indicador de equilibrio financiero entre compra vs alquiler – ECA.	331

Anexo 1.- Algunas teorías y modelos sobre el comportamiento del sector residencial.	332 a 334
---	-----------

Anexo 2.- Algunos artículos sobre relaciones entre la Sociología, la Psicología y la Economía.	335
--	-----

Anexo 3.- Contribución de la Inteligencia Artificial (IA), la Lógica Difusa y el Big Data	336 a 339
---	-----------

CAPÍTULO VII.- MODELIZACIÓN ECONOMETRICA **340 a 364**

El modelo de POTERBA.	340
El modelo QUEST.	345
El modelo INTERLINK de la OCDE.	347
La metodología de PRECIOS HEDÓNICOS.	351
La teoría del MARCO OPTIMIZADOR.	356
Nuestra PROPUESTA de modelización econométrica.	360

CAPÍTULO VIII.- CONCLUSIONES **365 a 375**

BIBLIOGRAFÍA **376 a 378**

ANEXOS

1.- TABLAS Y GRÁFICOS **379 a 393**

2.- GLOSARIO DE TÉRMINOS Y DEFINICIONES **394 a 416**

3.- LISTADO DE ACRÓNIMOS **417 a 420**

4.- LEGISLACIÓN **421 a 426**

5.- PUBLICACIONES **427 a 437**

RESUMEN

TITULO: EL COMPORTAMIENTO DEL SECTOR INMOBILIARIO RESIDENCIAL EN ESPAÑA (de 1977 a 2007). UNA APROXIMACIÓN A SU MODELIZACIÓN.

INTRODUCCIÓN

La actividad inmobiliaria constituye un verdadero motor del crecimiento y del empleo, y aporta una significativa contribución al PIB en todos los países del mundo.

En lo que se refiere al subsector residencial, contribuye a satisfacer una de las necesidades básicas de las personas: el acceso a la vivienda. Asimismo, los restantes subsectores no residenciales promueven el desarrollo mediante la construcción y rehabilitación de edificaciones, ya sean de uso comercial, industrial, oficinas, hospitales, residencias para mayores y/o estudiantes, centros culturales y espacios deportivos, etc., que hacen que la vida de las personas resulte más confortable.

El término inmobiliario sirve para describir la actividad inmobiliaria en su integridad, ya que incluye todos los procesos necesarios que han de tener lugar hasta tanto el edificio en cuestión se encuentre listo para su ocupación, uso y disfrute de manera inmediata, desde el estudio de oportunidad inicial para adoptar la decisión de invertir en esta categoría de activos, pasando por las fases de planificación, definición del producto, confección de la documentación técnica que se precisa para la contratación y ejecución de las obras, finalizando con su comercialización y entrega a los propietarios o usuarios de los mismos.

La actividad inmobiliaria es de una gran complejidad y requiere disponer de profesionales con profundos conocimientos especializados y la participación de equipos multidisciplinares, propios o subcontratados, para asegurar el éxito.

La elección del tema del presente trabajo de investigación, la actividad inmobiliaria en su vertiente residencial, no puede ser más oportuna en estos momentos, por cuanto hemos vivido uno de los ciclos más prolongados de bonanza en el sector, que ha durado más de 10 años, desde 1996 hasta 2006/2007, con la obtención de records en número de unidades producidas y vendidas, inversiones en suelo y otros productos inmobiliarios, rentabilidades obtenidas por las compañías del sector, elevadas plusvalías recogidas en cortísimo plazo por los promotores y por los propietarios de viviendas, disponiendo de financiación prácticamente ilimitada a tasas de interés inusualmente bajas y desconocidas hasta entonces.

Ciertamente, todos los excesos finalmente se acaban pagando, y cuanto mayores hayan sido más costosa resulta la recuperación. Así, después de este largo periodo de “boom” se produjo un “crash” inesperado, no por ello imprevisto, a una velocidad y con una intensidad desconocidas hasta entonces, incrementadas por la crisis global acontecida en agosto 2007, conocida como “crisis de las subprime”, originando de forma repentina la desaparición de la financiación bancaria, tanto para las empresas como para los particulares, y muy en especial para todas las transacciones relacionadas con la actividad inmobiliaria.

Los efectos de la crisis financiera se trasladaron rápidamente a la economía real, originando una situación tan solo comparable a la Gran Depresión que tuvo lugar en 1929 en EEUU.

Inmediatamente se puso de manifiesto la existencia de una “burbuja inmobiliaria”, especialmente en el mercado de la vivienda, en numerosos países como fue el caso de España, pero también en los Estados Unidos, Irlanda o Australia, por citar tan solo algunos de los ejemplos más significados.

Los efectos de las “burbujas” son bien conocidos: mientras los precios suben lo hacen con gran rapidez y a tasas muy elevadas, lo que origina una reacción inmediata de los compradores que tratan de anticiparse a nuevas subidas del precio de los bienes inmuebles. Pero cuando la “burbuja” se pincha/se desinfla el efecto que se produce es justo el contrario, los propietarios “entran en pánico” y se acentúa el deseo por deshacerse rápidamente de los bienes inmuebles: la presión vendedora inevitablemente hace bajar cada vez más y más rápidamente el precio de los inmuebles ante la ralentización de las ventas, hasta que estas llegan a paralizarse por completo, pero incluso cuando las operaciones parece que se reactivan, se entra en una espiral negativa, con caídas de la rentabilidad, que imposibilitan hacer frente a la devolución de las deudas contraídas para su adquisición y que, generalmente, acaban con la entrada en concurso de acreedores o quiebra de un gran número de compañías.

Los efectos sobre los propietarios de las viviendas son enormes, por cuanto las caídas de los precios reducen significativamente el valor de sus propiedades, colocándoles en una situación difícil, en la que el saldo de la deuda pendiente de pago por la financiación obtenida para la adquisición supera al valor de la propiedad inmobiliaria, provocando numerosos impagos que incrementan de forma alarmante la tasa de morosidad de las instituciones financieras.

En España, a diferencia de lo que ocurre en otros países, el deterioro sufrido por la pérdida de valor de la vivienda con respecto al saldo vivo de la deuda pendiente contraída con la hipoteca no permite cancelar la deuda, salvo en contadas ocasiones en las que la institución financiera acepta la dación en pago como medio de extinción de la deuda.

Tal vez sea por esta razón, entre otras, por las que el ajuste de precios en el sector inmobiliario español, fundamentalmente en el residencial, se produce más lentamente que en otros países de nuestro entorno, alargando de esta forma la crisis durante varios años hasta que los precios de las viviendas alcanzan su nivel más bajo, que solo a partir de ese momento pueden iniciar una lenta recuperación.

ESTRUCTURA DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

Para desarrollar el presente trabajo de investigación, el documento ha sido estructurado en siete capítulos, más una introducción al tema elegido y al estado de la cuestión actual, en lo que se refiere al sector inmobiliario en general y al subsector residencial en particular, acompañados de la correspondiente bibliografía y cinco anexos.

En el capítulo I se ofrece una amplia visión de las características que revisten el sector inmobiliario español y los agentes que intervienen en el mismo.

El capítulo II se ha destinado a exponer en que forma la información económico-financiera elaborada por las empresas del sector contribuye al conocimiento del mismo.

El capítulo III reviste gran importancia por cuanto en él se recoge uno de los principales objetivos del trabajo: la presentación de una propuesta de Normas de Adaptación al Plan General de Contabilidad de 2007 a las Empresas Inmobiliarias, bajo Normas Internacionales de Contabilidad.

En el capítulo IV se realiza un análisis detallado de los impactos que sobre el sector inmobiliario residencial tiene la legislación y el marco regulatorio que le es aplicable.

El capítulo V se ha dedicado a recopilar y analizar la información estadística disponible para el período analizado en el trabajo de investigación, desde 1977 hasta 2014, último ejercicio que se encontraba cerrado provisionalmente a la finalización del mismo.

El capítulo VI constituye otro de los ejes principales del presente trabajo de investigación, por cuanto está destinado a identificar las variables relevantes que permitan la aproximación al comportamiento del sector inmobiliario residencial español durante los últimos treinta años, a través de los “indicadores de Accesibilidad a la Vivienda” más habitualmente utilizados, con sus valores razonables en términos de prudencia, y los determinantes del modelo elaborado, para finalizar presentando la serie de indicadores propuestos para la evaluación del comportamiento teórico del sector inmobiliario residencial en España y, de esta forma, aproximarnos a su modelización.

El capítulo VII se ha reservado para exponer las principales conclusiones obtenidas.

A continuación se ha incluido la Bibliografía utilizada.

Para complementar el documento se han incluido cinco Anexos:

- Anexo 1.- Tablas y gráficos, contiene la evolución de las variables e indicadores más significativos durante el período de alcance del trabajo de investigación.
- Anexo 2.- Glosario de términos y definiciones, para facilitar una mejor comprensión a los lectores no profesionales de este sector de actividad.
- Anexo 3.- Listado de acrónimos, con los utilizados en el presente trabajo de investigación.
- Anexo 4.- Legislación, contiene el compendio de legislación y normativa utilizada, comenzando en 1960, con la Ley de Propiedad Horizontal, y finalizando en 2014, con la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2015.
- Anexo 5.- Publicaciones, incluye las utilizadas y contiene informes, estudios, análisis, estadísticas, proyecciones y tendencias, etc., elaborados por empresas e instituciones, públicas y privadas, así como por profesionales, investigadores y académicos de reconocido prestigio, sin los cuales no hubiera resultado posible la elaboración del presente trabajo de investigación.

SÍNTESIS, OBJETIVOS Y RESULTADOS

Los objetivos del presente trabajo de investigación son múltiples:

- analizar el comportamiento del sector inmobiliario residencial español durante un período de tiempo lo suficientemente largo de forma que incluyera varios ciclos de crecimiento y declive, que permitieran identificar las variables más influyentes que afectan significativamente a la oferta, a la demanda y al equilibrio del mercado inmobiliario, así como su duración e intensidad.

Se han identificado 12 indicadores relevantes y 42 variables influyentes, que se exponen en el trabajo de investigación.

- la medición de su impacto sobre la actividad y los resultados, incluyendo legislación y marco regulatorio que resulta aplicable al sector, a través de la información económico-financiera elaborada por las compañías del sector inmobiliario.

Se han investigado en profundidad la legislación existente y el marco regulatorio aplicable, tanto nacional como europeo e internacional, de forma que posibilitaran extraer las oportunas conclusiones que permitieran exponer los criterios de actuación a adoptar a la situación particular del sector inmobiliario español, tanto en el momento actual como en su previsible evolución futura.

- desarrollar una propuesta de Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad de 2007 a las Empresas Inmobiliarias, acorde con los criterios aprobados por este, bajo Normas Internacionales de Contabilidad, considerando que las últimas normas de adaptación sectorial datan de 1994, con una leve modificación introducida en 2001.

Se presenta una propuesta para su aplicación a las empresas del sector inmobiliario.

- presentar una propuesta de información estadística adicional a elaborar y publicar por los organismos oficiales correspondientes, habida cuenta que la actual resulta manifiestamente insuficiente para obtener conclusiones o identificar tendencias del comportamiento del sector.

Se presenta una propuesta detallada de información estadística para ser recopilada, con indicación de sus contenidos, calendario de elaboración y alcance.

- con base en los “Indicadores de Accesibilidad a la Vivienda” más habitualmente utilizados, presentamos una propuesta de nuevos indicadores, complementarios a los ya existentes, que posibiliten un mejor acercamiento a la trayectoria esperada del Mercado de la Vivienda en España, a través de unos valores configurados adecuadamente.

Como es sabido, los Indicadores de Accesibilidad a la Vivienda tienen carácter retrospectivo, lo que posibilita comprender que ha ocurrido pero no permite proyectar tendencias. Se han elaborado 7 nuevos indicadores, con algunas variantes, exponiendo su expresión y los valores recomendados que deberían presentar.

CONCLUSIONES

En el capítulo VII se exponen y enjuician las conclusiones obtenidas del trabajo de investigación realizado, organizadas de forma sistemática de acuerdo con los contenidos incluidos en los diferentes capítulos. Las conclusiones son las siguientes:

- 1.- *El sector inmobiliario residencial español está muy atomizado, y mayoritariamente compuesto por PYMES.*
- 2.- *La principal crítica al sector inmobiliario español es debida a su falta de transparencia y a la escasez de información.*
- 3.- *La inversión en vivienda representa más de dos terceras partes de la inversión total de las familias españolas. El endeudamiento de las familias y hogares españoles corresponde fundamentalmente a préstamos obtenidos para la adquisición de vivienda. Ambas circunstancias constituyen un altísimo factor de riesgo para la economía española.*
- 4.- *Los desarrollos inmobiliarios residenciales están sujetos a una estricta regulación normativa, además de una dispersión importante motivada por la cesión de las competencias en materia de urbanismo y vivienda a favor de las CCAA.*
- 5.- *La calidad de la información financiera de las empresas inmobiliarias es manifiestamente mejorable.*
- 6.- *Los dos aspectos que afectan más significativamente a los criterios contables y normas de valoración de las empresas inmobiliarias son los referidos a la capitalización o activación de los gastos financieros y la activación de los costes indirectos o de estructura.*
- 7.- *Otros factores que distorsionan la imagen fiel de las empresas inmobiliarias son debidos a la aplicación de determinados criterios de valoración que les son de aplicación.*
- 8.- *El papel de las Administraciones Públicas es determinante para la viabilidad de cualquier desarrollo inmobiliario.*
- 9.- *España cuenta con un sistema jurídico absolutamente garantista, perfectamente organizado y de eficacia contrastada, basado en la fe pública notarial y en la inscripción registral.*
- 10.- *La modelización del comportamiento teórico del sector inmobiliario residencial español resulta tremendamente compleja y su evolución previsible se encuentra muy condicionada por la demografía, la tasa de desempleo, las rentas salariales y la facilidad para obtener financiación.*

SUMMARY

**TITLE: BEHAVIORAL ANALYSIS OF RESIDENTIAL REAL ESTATE INDUSTRY IN SPAIN
(from 1977 to 2007). AN APPROACH TO ITS MODELIZING.**

ABSTRACT

Real Estate activity is an engine of growth and employment and makes a significant contribution to GDP all over the world.

On its residential side helps meet one of the main basic needs of people: access to housing. In its other fields, promotes the development through the construction and rehabilitation of buildings, both commercial and industrial, offices, hospitals and residence for the elderly and students, cultural and sport centers, etc., which make our life more comfortable.

The term Real Estate serves to describe the activity of real estate in its integrity, because it encompasses the entire process that has to take case to have the building ready for occupation, use and enjoy immediately, since the same study of the opportunity to invest in this category of assets, through the phases of planning, product definition and drafting of the technical contracting and execution of works and marketing thereof.

Real Estate is an extremely complex activity that requires deep specialized knowledge and multidisciplinary teams, internal or hired, to guarantee success.

The choice of Real Estate as an object of this research is timely, because this final cycle has lasted a record as one of the longest periods of wealth, more than 10 years, from 1996 to 2006/2007, reaching record numbers of units produced and sold, investments in plot and other real estate products, profitability obtained by the sponsoring companies and high capital gains recorded on a short time for homeowners, which got unlimited funding and unusually low interest rates.

It's true that excesses are finally paid, and the greater were more expensive are to cancel. So, after this long period of "boom", there was an unexpected "crash" at a speed and intensity unknown, arising from the global crisis, well known as "subprime crisis", causing the disappearance of overall financing, both for companies and individuals, specially aimed at real estate transactions.

The effects of the financial crisis moved quickly to the real economy, causing only comparable situation that took place in the Great Depression of 1929.

Immediately revealed the existence of a "housing bubble" in some countries, including Spain, but also the United States, Ireland or Australia, to name just a few examples.

The effects of bubbles are well known: while creating prices grow at rates very high as long as there are buyers who try to anticipate further prices increases. But when the bubble effect prick is just the opposite and presented in more accentuated forms: sales in anticipation of major prices cuts are inevitable given the slowdown in sales when paralyzed, but even then the operations are

reactivated, entering a kind of loop negative profitability, inability to meet debts when due, usually ending with the bankruptcy of a large number of companies.

The effect on homeowners is tremendous as falling prices reduces the value of their properties, placing them even below the outstanding balance of the debt incurred for its acquisition, causing numerous defaults and increasing default rate for financial institutions.

In Spain, unlike what happens in other countries, mortgage and implementation of housing loss does not extinguish the debt, except in a few cases where the creditor financial institution accepts payment in kind.

For this reason, among others, the price adjustment in the Real Estate sector is slower in our country than others around us, lengthening the crisis situation several years to find their lowest level of housing prices, which only thereafter may initiate a stage slow recovery.

STRUCTURE RESEARCH

To develop the research, the document has been structured into seven chapters, plus an introduction and presentation of the “state of the art”, accompanied by bibliography and five annexes.

First chapter is intended to present a complete picture of Spanish Real Estate sector, collecting the main characteristics of the agents involved in it.

Second chapter deals to analyze Real Estate industry through financial information prepared by the most representative companies in the sector.

Third chapter contains the proposed regulations adapting the 2007 General Accounting Plan to Real Estate companies, under International Accounting Standards.

Fourth chapter makes the analysis of the impacts on the residential real estate industry has legislation and regulations relating thereto.

Fifth chapter collects statistical data available for the period analyzed in the research, from 1977 to 2014, the last one is closed temporarily.

Sixth chapter is dedicated to all aspects relating to the approximation to the behavior of the Real Estate industry over the last thirty years, through indicators of housing affordability commonly used plus complementary indicators we proposed to use, making it possible a model to provide advance information prospectively.

Finally, seventh chapter presents the conclusions obtained as the result of research work realized.

To complement the document, five annexes are included:

- Annex number 1 contains tables and graphs representing the evolution of the most significant variables and indicators during the reporting period.

- Annex number 2 contains a glossary of terms and definitions used in the Real Estate industry, to facilitate understanding non-professional readers in this field of activity.
- Annex number 3 has a list of acronyms used.
- Annex number 4 is a compendium about legislation studied, ranging from 1960, with publication of the “Condominiums Law”, up to 2014, with the approval of “General State Budget” for 2015, containing applicable tax legislation from this exercise.
- Annex number 5 incorporates publications used in the research , containing reports, studies, analysis, statistics, prospects and trends, etc., prepared by agencies and institutions, both public and private, but professionals, researchers and renowned academics too, etc., without which there would have been possible the preparation of the work carried out.

SYNTHESIS, OBJECTIVES AND RESULTS

The objectives of this research are multiples:

- to analyze the behavior of residential real estate for a period sufficiently long that takes several cycles of wealth and decline to identify the most influential variables that may affect supply and demand and balance market too, as well as its duration and intensity.

We have identified 12 relevant indicators and 42 influential variables which are outlined in the research.

- to measure their impact on activity and results, including laws and other regulations applicable to them through the financial information prepared by real estate companies.

We have studied in depth both legislation and related regulations to research under investigation, both national, European and international, existing as that found in draft to draw some conclusions that allow us to expose a criteria for action taking into consideration the particular situation of real estate industry in Spain at the present and its expected future.

- to develop a proposal for regulations adapting the General Plan of Accounting for Real Estate companies in line with the approved criteria in 2007, under International Accounting Standards, considering that the existing rules were published in 1994.

A specific proposal for application to real estate industry is presented in the research.

- to submit a proposal for additional statistical information which so far is being published and which is manifestly insufficient to identify trends.

A detailed proposal statistics is presented to be compiled, with its content, timing and scope.

- based on “Housing Affordability Indicators” most commonly used, we propose a few additional indicators that allow closer to the expected path of the housing market in Spain through a certain suitably configured values.

As we know that these Housing Affordability Indicators are retrospective, that is, they help us to understand what happened but do not allow to project future trends, we have developed 7 indicators and some variants of them, which expression and recommended values should submit exposed in the research.

CONCLUSIONS

Chapter VII contains the conclusions drawn from research work, organized in a systematic way according to the contents of the different chapters of the investigation are discussed. They are as follows:

- 1.- *The Spanish Real Estate industry is highly fragmented and mostly composed by PYMES.*
- 2.- *The main criticism of the Spanish Real Estate industry is due to its lack of transparency and information.*
- 3.- *Housing investment represents more than two thirds of the total investment of Spanish households. Debt of Spanish households and families mainly to loans obtained for the purchase of housing. Both circumstances constitute a high risk factor for the Spanish economy.*
- 4.- *Residential real estate developments are subject to strict legal regulation plus a significant dispersion motivated by the transfer of responsibility for planning and housing in favor of CCAA.*
- 5.- *Quality of Real Estates companies Financial reporting is clearly improved.*
- 6.- *The two most significant issues affecting the accounting policies and valuation of Real Estate companies are those related to the capitalization or activation of financial costs and indirect or structural costs.*
- 7.- *Other factors that distort the fair view of the Real Estate companies are due to specific endpoints that are applicable to them.*
- 8.- *Role of Public Administrations is crucial to viability of any real estate development.*
- 9.- *Spain has a guarantor absolutely, perfectly organized and proven effective legal system, based on faith in the Public Notary and Registration.*
- 10.- *Theoretical modeling of the behavior Spanish residential Real Estate industry is very complex and foreseeable development is strongly influenced by demographics, unemployment, salaries and ease of financing.*

INTRODUCCIÓN

Se inicia esta Tesis Doctoral, después de tener comenzada, y haber desistido de completar, la que en su día fue origen con el título de *“MODELOS SECTORIALES PARA EL ANÁLISIS DE BALANCES”*.

La tesis inicialmente proyectada trataba de exponer el establecimiento de modelos que, aplicados a determinados sectores económicos de actividad, facilitaran el análisis de sus estados financieros y, mediante la identificación de sus variables más relevantes, configurar una serie de indicadores clave, cuya comparación con los indicadores objeto de modelización o estandarización, sirvieran para evaluar el grado de eficiencia en la gestión de las operaciones realizadas en el desarrollo de su actividad.

Tenía toda la razón el Profesor D. José Luis Sánchez-Fernández de Valderrama, cuando en su informe para la solicitud de prórroga extraordinaria hizo constar, literalmente, *“he procedido a constatar que las razones apuntadas por el doctorando son ciertas, considerando razonable la petición de ampliación de plazo, dada la complejidad del tema elegido y las dificultades de obtener información”*.

Y, después de bastante tiempo, me he visto obligado a desistir ante lo inalcanzable, al menos para mi, del objetivo fijado: conseguir elaborar un cuadro de indicadores de diferentes sectores de actividad, que actuara a modo de estándar para comparar con ellos los de las empresas de cada sector, independientemente de su tamaño, posición en el mercado, implantación geográfica, etc..

Por ello, el presente trabajo de investigación se ocupa de un único sector de actividad, el inmobiliario, y dentro de él, a un subsector, sin duda el más representativo en cuanto a interés general, número de unidades producidas, contribución al PIB y al empleo, etc., manteniendo el objetivo original: identificar sus variables más relevantes para, a tenor de su evolución (población, riqueza nacional, renta por habitante, capacidad de endeudamiento, accesibilidad a la vivienda), poder pronosticar a futuro los cambios de ciclo y su posible duración e intensidad, así como los factores que mayor incidencia tendrían en su comportamiento.

El objetivo último del trabajo es proponer un conjunto de indicadores *“adelantados”* a través de los que se pueda elaborar un modelo predictivo fiable y eficaz, en nuestro criterio absolutamente imprescindible para la mejora y objetividad de la gestión por los profesionales del sector, en el que intervengo empresarial y académicamente, desde hace más de 25 años.

ESTADO DE LA CUESTIÓN

El momento elegido no puede ser más oportuno, por cuanto hemos vivido uno de los períodos (ciclos) más prolongados de bonanza (ha durado desde 1996 hasta 2006/2007, más de 10 años), aparentemente inagotable, con la obtención de records en número de unidades producidas y vendidas, rentabilidades obtenidas por los actores que actúan/operan en el sector (empresas promotoras, empresarios individuales, agentes de la propiedad inmobiliaria, tenedores de suelo, empresas constructoras, profesionales necesarios como son los arquitectos, aparejadores, ingenieros, etc.), elevadísimas plusvalías recogidas en cortísimo plazo por los adquirentes del producto y financiación ilimitada a tasas de interés inusualmente bajas, desconocidas hasta entonces.

Bien es cierto que algunos años después, como consecuencia de la prolongada crisis económica, que ha dado lugar a un periodo de recesión primero, estancamiento después, y más tarde una lenta recuperación (a pesar de que en la fecha de finalización de esta tesis, marzo de 2015, muchos y prestigiosos economistas ya hablan abiertamente de una tercera recesión, al menos en la UE), las entidades financieras pasaron de aplicar a la financiación inmobiliaria a los promotores un diferencial o “*spread*” ajustadísimo, en ocasiones de 5 y 10 puntos básicos, sin comisiones de apertura, cancelación, subrogación o disponibilidad, y concediendo unos plazos de amortización a las familias y particulares que incluso han llegado a los 40 años y, de forma repentina, dieron un brusco giro a causa de un detonante con el que no se contaba en modo alguno: la denominada crisis de las “*subprime*” o créditos basura.

Se trataba de créditos concedidos por determinadas entidades financieras (en sus inicios norteamericanas, pero después estas prácticas se extendieron por todos los países con economías y sistemas financieros altamente desarrollados), a deudores de baja calidad, con altas probabilidades de impago (a la vista de sus antecedentes financieros), que además fueron objeto de titulización junto a otros créditos de mayor calidad, extendiéndose como si de un cáncer se tratara, destruyendo no solo a los tejidos empresariales y financieros afectados, sino también a los sanos (otras entidades que habían adquirido para las carteras de sus clientes créditos solventes junto a otros insolventes, sin saberlo, generando a su vez un efecto contagio a otros agentes (y no necesariamente entidades financieras, también a inversores particulares, ya fueran grandes fortunas o pequeños ahorradores, empresas con liquidez excedente que querían rentabilizar al máximo sus recursos) que ni esperaban un resultado parecido, ni sospechaban, ni tan siquiera conocían, la calidad de los títulos que habían adquirido.

En definitiva, el contagio se extendió a modo de escalera de fichas de dominó: iban cayendo unas entidades financieras tras otras, al carecer de soporte al que amarrarse y debiendo

enfrentarse a un impulso cada vez mayor, en el que la fuerza de cada ficha caía multiplicaba su acción al transmitirse a la siguiente ficha, y así sucesivamente.

La cuestión es que en ningún momento llegamos a saber con exactitud si la escalera se había derrumbado por completo, si se detendría la acción devastadora en algún punto y, de ser así, cuando ocurriría y, lo más importante, que se podría hacer para evitar la sangría que amenazaba con afectar a lo más profundo de la economía española y mundial, cuyo deterioro se veía agravado por momentos.

En los comienzos de la crisis, finales de diciembre 2007/enero 2008, la inflación estaba desbocada (el IPC adelantado la situaba en el 4,3 por 100, y el valor final se situó en el 4,2 por 100, más del doble de la inflación prevista por el Gobierno para el ejercicio 2007, que era del 2 por 100, y también muy superior a las cifras de inflación corregidas, que fueron facilitándose por el Ministerio de Economía y Hacienda, especialmente después del verano), el PIB de 2007, que se estimaba cerraría en torno al 3,7/3,8 por 100, resultando superior al de la media de la UE, denotaba síntomas de agotamiento, cerrando a uno de los niveles más bajos de la legislatura, especialmente debido al efecto del último trimestre, y las previsiones para el ejercicio 2008, con los Presupuestos Generales del Estado recién aprobados, fueron corregidas a la baja por el propio Ministerio que los había elaborado, manteniendo su convicción de que se obtendría un PIB del 3,1 por 100, superior al que pronosticaban diversos organismos internacionales (UE, FMI, etc.).

La desaceleración del consumo privado, de la demanda interna y de la inversión exterior, era ya un hecho absolutamente constatado (desde los bienes de consumo duradero, tales como los coches, electrodomésticos de línea marrón y blanca, hasta los de consumo perecedero: alimentación, calzado, vestido, ocio, etc., así como un descenso notable en la adquisición de bienes de inversión, bienes de equipo, maquinaria, etc., tanto por los residentes nacionales como por los no residentes), en buena medida alarmados por la perspectiva en la caída del consumo (no tiene sentido producir, si no se va a vender, carece de sentido ampliar la capacidad productiva si no se espera tener que producir más).

Pero también por el incremento de sus costes (mano de obra, objeto de revisión salarial al alza de la mayoría de los convenios colectivos como consecuencia de la desviación entre la inflación prevista y la realizada), entre ellos notablemente los de las materias primas que necesitaban, espoleadas al alza por el incremento en el precio del petróleo (el barril de crudo se aproximaba a la cifra de los 100 US\$), pero lo más preocupante es que se estimaba que seguiría subiendo, sin poder determinar dónde y cuándo se detendría.

Y los costes financieros (el euríbor cerró 2007 en el 4,792 por 100), aunque en los primeros días de 2008 bajó como consecuencia de la estrategia seguida por el BCE para acercarle hasta el tipo de referencia oficial, logrando que rebajara su nivel hasta el 4,4 por 100, aproximadamente, pero aunque el BCE en su reunión del mes de enero 2008 mantuvo el

tipo de referencia en el 4 por 100, era imposible predecir qué política decidiría aplicar en sus próximas reuniones (máxime tras la bajada de 75 puntos básicos realizada por sorpresa por la FED en la tercera semana de enero 2008).

Influencia de las medidas adoptadas por las autoridades económicas

En sentido estricto, si se quería contener la inflación en la zona euro, se debería mantener el tipo de referencia, situado en el 4 por 100, o incluso subirlo al menos en un cuarto de punto, pero si se hacía se era consciente de que supondría un freno para la actividad y el crecimiento para muchos países de la zona euro, provocando, tal vez, un estancamiento de la economía. ¿Cabía esperar entonces que repitiera tipo?. Posiblemente también hubiera sido negativo para la economía en ese momento (enero 2008), pues daría a entender a los mercados que su actitud era de espera (prolongando aún más, si cabía, la incertidumbre).

Por otro lado, se especulaba con que, a corto plazo, la Reserva Federal Estadounidense (FED) rebajase los tipos desde el 4,25 por 100, en al menos 50 puntos básicos, aunque hubo analistas que incluso pronosticaban que podría bajarlos en 100 puntos básicos hasta el 3,25 por 100 (en la tercera semana de enero 2008 los bajó por sorpresa en 75 puntos básicos, y aún podían sufrir otro recorte en la reunión ordinaria de enero), lo que les situaría notablemente por debajo de tipos de referencia de la UE, y significativamente más bajos que los aplicados por el Banco de Inglaterra.

De hecho, exclusivamente Japón mantenía tasas de interés más bajas que la FED, pero, considerando que los tipos en Japón han sido del 0 por 100 durante varios años, por ligeras que fueran las subidas que se les apliquen, en términos relativos, serían casi infinitas. Evidentemente Japón ha venido manteniendo en el 0 por 100 sus tipos para combatir la recesión que sufría su economía y solo los fue subiendo (al nivel del 0,50 por 100) al detectar síntomas (especialmente en el sector inmobiliario) de que las subidas de precios podían provocar una hiperinflación, nada recomendable para su economía.

Aunque se debe hablar de una actuación concertada entre la FED y el BCE, insuflando liquidez al sistema financiero cuando éste más lo necesitaba, para evitar que la escasez de fondos elevara, como así fue, al cierre del ejercicio 2007, los tipos a los que las entidades financieras prestaban y tomaban prestado dinero en el mercado, y también lo fue concertada drenando liquidez del sistema para evitar acaparaciones de dinero barato por algunas entidades, y para mantener inalterables los tipos en el mes de enero de 2008, parecía claro que la economía norteamericana reflejaba síntomas evidentes de agotamiento estructural, esto es, no atribuible a la crisis de las *"subprime"*, con disminución de sus tasas de crecimiento, llegándose a especular con la posibilidad, más que probable, de que la economía norteamericana entrase en recesión (lo que técnicamente supone una disminución durante dos trimestres consecutivos) en 2008.

Y eso pese a la debilidad del dólar frente al euro (era previsible que llegase a situarse la relación euro/dólar en 1/1,50, cifra a la que se encontró muy próximo), que atrajo fuertes sumas de capital extranjero destinado a la inversión (de nuevo especialmente en inmuebles), aupado además de por la favorable relación entre el dólar y el euro, por la caída de los precios de los productos en las mejores zonas del país (por ejemplo, en Manhattan, Nueva York, o en Miami, Florida, etc.), dándose por descontado que los tipos de interés bajarían en el año 2008, lo que supuso la obtención de rentabilidades de partida muy superiores a las que se podían obtener de inversiones de tamaño y carácter similar en otras zonas geográficas, con un mayor *“riesgo país”*.

Si, además, se consideraba que la paridad euro/dólar mejoraría en el futuro (a favor del dólar) se generaban expectativas de plusvalías futuras a medio plazo.

El efecto de las hipotecas “subprime”

Al cierre de enero 2008 ya sabíamos que el gobierno estadounidense y la FED habían aprobado una batería de medidas fiscales (básicamente, devolución/reducción de impuestos) a los ciudadanos que no podían hacer frente a sus hipotecas, y renovación de las condiciones de estas para impedir los impagos, que podrían llevar a la quiebra a un buen número de entidades financieras de aquel país, máxime cuando entonces se conoció que la crisis de las *“subprime”* afectaba también a las entidades aseguradoras que cubrieron los riesgos de las titulizaciones efectuadas de los créditos dudosos, o de las ya conocidas como hipotecas *“ninja”* (no income, no job, no assets), por haber sido concedidas a prestatarios que carecían de ingresos suficientes para hacer frente a los pagos, sin trabajo estable y sin disponer de activos adicionales que poder realizar para hacer frente a los compromisos contraídos.

En esas condiciones, tras la enorme revalorización de los precios que adquirieron los activos inmobiliarios residenciales en los últimos años, cuyo desplome se produjo abruptamente debido a la falta de liquidez del sistema financiero en Estados Unidos y en Europa, al deudor hipotecario le compensaba perder la propiedad de su vivienda (que se quedaría en poder del banco acreedor, pero cuyo valor resultaría manifiestamente insuficiente para cubrir el principal del crédito concedido) pues, además, al ser insolvente de nada le valdría a la entidad financiera ejecutar su crédito si las posibilidades de cobro eran prácticamente nulas.

En esa situación, muy parecida a la vivida en España en la década de los 80, la única alternativa que le cabía a la entidad financiera acreedora era retener la vivienda y sacarla a la venta en el mercado para recuperar, al menos, una parte de su crédito, pero esta actuación supone atraer a los *“tiburones”*, *“buitres”* o especuladores que disponen de liquidez suficiente (o capacidad de endeudarse) para adquirir el activo en condiciones de *“saldo”*, a sabiendas de que por mucho que baje su precio siempre lo habrá adquirido por

debajo de su valor final en el mercado, con claras expectativas de revalorización el futuro, y así obtener plusvalías a medio o largo plazo.

Diferencias entre el mercado inmobiliario residencial español con el de otros países

Tras la exposición anterior de la coyuntura económica, financiera e inmobiliaria de EEUU y España, nos preguntamos ¿qué similitudes o diferencias entre ambas situaciones podríamos detectar, que nos permitiesen deducir por qué una crisis de carácter eminentemente financiero, con origen en EEUU, ha afectado tan brusca y rápidamente a las economías de la zona euro y, en particular a España?.

La respuesta es que los precios de las viviendas en EEUU subieron más, y más rápidamente, que lo que lo hicieron en Europa y en España, si bien es cierto que el número de viviendas producidas en EEUU no alcanzó unos incrementos tan espectaculares como los acontecidos en España y otros países de la UE.

Así, en EEUU, el tamaño del mercado inmobiliario residencial permaneció relativamente estable, y lo que subieron fueron los precios de las viviendas. El funcionamiento de las leyes del mercado (oferta-demanda) hizo el resto: sin stock de viviendas invendidas, una producción ajustada al crecimiento vegetativo de la población, unos precios subiendo de forma acelerada, más la existencia de grandes facilidades financieras para realizar nuevas adquisiciones, solo podían producir un efecto: la presión de la demanda hacía subir aún más los precios y generaba ansiedad para comprar cuanto antes, con la intención de adelantarse a unas subidas de precios esperadas aún mayores, y de esa forma acumular plusvalías importantes y rápidas, tanto si era para realizarlas de forma inmediata, como si era para mantenerlas, incrementando la riqueza de sus propietarios.

No hay que olvidar que, hasta la presente crisis, el mercado inmobiliario en EEUU funcionaba de una forma muy peculiar, y, desde luego, de forma radicalmente diferente a como funciona en Europa y en España.

Así, en EEUU, la compra de una vivienda se asemeja más a un arrendamiento a muy largo plazo (las “*mortgages*” concedidas a los compradores de viviendas lo eran a muy largo plazo, y a unos tipos de interés que, si bien no eran muy bajos, eran bastantes estables, sin sufrir grandes alteraciones la cuota a pagar, principal más intereses).

Esta circunstancia, unida a la gran movilidad laboral y geográfica de su población, determina que ante un cambio de empleo o de Estado, el propietario de la vivienda más que venderla a un tercero, lo que hacía era traspasarle la hipoteca pendiente y, a su vez, él actuaba del mismo modo al ubicarse en otra ciudad: compraba una hipoteca más que una casa.

Obviamente los precios de las viviendas entre uno y otro Estado no eran idénticos, dependiendo de la capacidad económica y/o financiera del sujeto comprador acceder a una vivienda mayor y mejor que la que poseía hasta entonces, o por el contrario se veía obligado a rebajar sus pretensiones. Pero como, normalmente, los cambios de empleo hacia otro

Estado venían determinados por una mejora en sus condiciones económicas, unido al plazo transcurrido de amortización de la hipoteca cedida sobre su vivienda anterior, le posibilitaba acceder a una mejora de las condiciones/prestaciones de la nueva vivienda adquirida.

Como se puede apreciar, aún tratándose de una compraventa real en términos jurídicos, las condiciones hacen que se asemeje a un contrato de arrendamiento cuya duración puede ser a muy largo plazo (el vencimiento de la hipoteca, si uno se mantiene como propietario de la vivienda hasta ese momento) o a muy corto plazo (si al vender la vivienda traspasa la hipoteca al nuevo propietario). A su vez el vendedor realiza la operación inversa.

Claro está, este tipo de funcionamiento del mercado resulta perfecto cuando el sistema permanece estable en el tiempo; no existe sobre o infraproducción de viviendas, los precios suben más o menos al nivel de la inflación, el nivel de empleo se mantiene en tasas bajas y resulta muy fácil el cambio de puesto de trabajo, que además se alcanza de manera muy rápida. Por tanto, la compra de vivienda (1ª o 2ª residencia, nueva o usada) viene determinada por razones de necesidad (incluyendo en este factor la reposición, el interés de mejorar de vivienda), y no por motivos especulativos, de pura inversión, fiscales, etc., como tradicionalmente ha venido ocurriendo en Europa y, sobre todo, en España.

Por el contrario, en Europa, tiene una fuerte tradición y peso la vivienda en alquiler respecto de la vivienda en propiedad. Razones: históricas o políticas (por ejemplo, los antiguos países del Este, o de la órbita socialista, en donde la propiedad de la vivienda era estatal y arrendaba las viviendas a los ciudadanos, en muchas ocasiones a precios políticos para posibilitar el acceso a una vivienda, más o menos digna), económicas (por ejemplo, en Alemania, tradicionalmente los precios tanto de las viviendas en propiedad, como de las viviendas en alquiler, ha permanecido virtualmente inalterable en el tiempo, sin sufrir ninguna variación -ni siquiera por efecto de la inflación, que era próxima a cero-, lo que suponía que el inquilino conociera de forma fija y segura los gastos a los que tenía que hacer frente mes a mes, careciendo de sentido de esa forma, actuar por motivos netamente especulativos, al no esperarse revalorización de las viviendas, o de inversión, al obtenerse rentabilidades muy reducidas y sin expectativas de crecimiento en el tiempo, solo tenían sentido entendidas como una fórmula de ahorro), etc.

Sin embargo, España constituye una excepción en este terreno, pues ha sido en los últimos 30/45 años cuando se ha instaurado mayoritariamente el régimen de propiedad de la vivienda frente a su arrendamiento. Esto también pone de manifiesto la escasa consistencia

de un argumento frecuentemente utilizado y que se admite sin dudar: que *el español de a pie siempre ha preferido ser propietario que arrendatario*, lo cual no es cierto en absoluto.

Tras la guerra civil española y las dos guerras mundiales, España quedó al margen de Europa en todos los terrenos: políticamente, económicamente, etc. (lo que se conoce como el periodo autárquico), lo que impidió que la reconstrucción del tejido económico y social se produjera al mismo tiempo que en el resto de los países de nuestro entorno. El atraso era más que notable: maquinaria escasa y obsoleta, bajo nivel de formación (académica y profesional) de la población, niveles de renta que se situaban en el umbral de la pobreza, nula investigación e innovación tecnológica, economía primaria (agricultura y ganadería), una capacidad productiva muy reducida, tanto en cantidad (insuficiente para abastecer las necesidades del mercado interior), como en calidad (productos de calidad ínfima, consumo de sucedáneos, etc.), manifiesta insuficiencia de viviendas para albergar a toda la población que, en su mayor parte, vivía en zonas rurales, cerca de la tierra donde se dedicaba toda la familia a explotar en minifundios (en ocasiones simples huertas) el terreno (agricultura elemental o de subsistencia), complementándose con las actividades ganaderas (constituídas las más de las veces en la tenencia de una vaca, un cerdo, una oveja) que, en el mejor de los casos, solo servía para mal vivir.

Esta situación se vio paliada en buena medida por la tremenda emigración de la población española a otros países (Europa, Sudamérica, etc.), pero no resolvía el problema de los que se quedaron.

Así las cosas, el Gobierno recurrió a los tecnócratas, que vieron como única solución utilizar el sector de la construcción como locomotora económica para, a través de una actividad muy poco mecanizada (entonces y ahora) e intensiva en mano de obra, y que en sí misma requería muy poco capital para crecer, tanto si lo hacía a través del sector público (y este fue quien comenzó) o a través del sector privado (que inmediatamente siguió al sector público, alentado por este y al calor de la obtención de fáciles y rápidas tasas de crecimiento y de sustanciosos beneficios).

El incipiente sector público, en lo que al subsector inmobiliario residencial se refiere, inició una política de construcción de viviendas, financiadas por el sector público, quien a su finalización las arrendaba a precios políticos, en línea con la renta (ingresos) de sus arrendatarios, y con la reducida capacidad económica de los mismos. De esa forma cubría dos objetivos fundamentales para un Gobierno intervencionista y de corte paternalista: dar empleo y vivienda, a la vez que conseguía el objetivo de la reconstrucción de las ciudades, mediante el nacimiento de nuevas edificaciones, paliando el trasvase de población desde las ciudades al medio rural que, al menos, garantizaba un medio de subsistencia a sus habitantes mediante el autoconsumo de gran parte de la producción que generaban. Estamos refiriéndonos a una etapa en la que el sector de las comunicaciones, por carretera o

ferrocarril, se encontraba muy poco desarrollado y no cubría todo el territorio nacional, y, desde luego, no existía el concepto actual de la logística y de la distribución, careciendo por completo de infraestructuras de almacenamiento y comercialización.

A la larga, esa política devendría en un inexorable flujo de población desde el medio rural a las ciudades, lo que también supuso el olvido de aquel, desincentivando la permanencia de la población al carecer, en general, de los medios más elementales (luz eléctrica, agua corriente, teléfono, asistencia sanitaria especializada, colegios y educación secundaria, comunicación por vía férrea, carreteras secundarias y en mal estado, etc.) y propiciando su emigración a las ciudades, que contaban con más recursos y donde el bienestar parecía más fácil de alcanzar.

Durante muchos años (al menos veinticinco), la propiedad de las viviendas continuó siendo estatal o paraestatal, pues para entonces el sector financiero (bancos y aseguradoras) también participaba en el modelo de construcción de viviendas para ser destinadas al alquiler, con una Ley de Arrendamientos Urbanos claramente proteccionista en favor del arrendatario y de sus familiares (descendientes, colaterales, etc.) para garantizarles la permanencia en las viviendas. Con el paso de los años, y llegada la etapa del desarrollo (el milagro español), los propietarios de las viviendas las ofrecieron a los arrendatarios, en muy ventajosas condiciones de precio, para su adquisición, lo que convirtió a una cifra muy significativa de españoles en propietarios de sus viviendas.

Estas circunstancias (transmisibilidad/subrogación de los contratos de arrendamiento, que posibilitaban la continuidad en la vivienda de forma casi indefinida, y unos precios de compra muy reducidos, en línea con la escasa capacidad económica de los adquirentes) y no otras, fueron las que propiciaron la transición de la vivienda desde el alquiler a la propiedad, creando una conciencia mayoritariamente extendida de que la propiedad constituía un signo diferenciador, además de una garantía cara al futuro, también en este caso incentivado por las facilidades hereditarias que fomentaban su transmisión a los descendientes que, de esta forma, recibían un patrimonio en forma de vivienda, que si bien no resultaba demasiado líquido, en cualquier caso constituía un capital acumulado.

Además, la inversión tradicional en Bolsa requiere conocimientos técnicos y financieros, que no están al alcance de todos los ahorradores y, por tanto, potenciales inversores, considerándose una inversión de alto riesgo y, por si fuera poco, se consideraba podía ser objeto de manipulación por los grandes inversores, quienes siempre obtienen los beneficios más elevados, dejando los residuales, sino las pérdidas, a los pequeños inversores y a los menos cualificados.

Tras una primera etapa de construcción de viviendas en régimen de arrendamiento, y en la medida en que se producía el crecimiento económico del país y un incremento en la capacidad adquisitiva de nuevas capas de población (hay que recordar que en la España de

los años '60 y '70 estaban perfectamente diferenciadas las clases: muy baja, baja, media-baja, media-media, media-alta, alta y muy alta), también auspiciado por el estado intervencionista y paternalista (muy alejado de un estado de bienestar, propiamente dicho, pues para ello aún se precisaban esfuerzos y avances importantes en educación, sanidad, etc., que vendrían una década después), apareció una nueva modalidad que permitía el acceso a la propiedad de la vivienda directamente, las “*viviendas de protección oficial*” (VPO), que ponían en el mercado de compraventa viviendas de muy baja calidad y en barrios periféricos (obreros), pero a precios asequibles.

Tampoco estas actuaciones resultaban casuales: tenían por objeto acercar la población a los nuevos núcleos industriales en los que se instalaban las fábricas de producción de bienes. Así, en Madrid, se conocía la “*Colonia MARCONI*”, “*Ciudad PEGASO*” y otras muchas más, ubicadas en zonas industriales (el cinturón industrial) como Villaverde, etc. Lo mismo ocurrió en Barcelona, y, en buena medida, en Bilbao y su cinturón industrial, y los astilleros, en Cádiz, Algeciras, etc. Esta misma política era seguida por el sector público, poniendo en el mercado viviendas para diversos colectivos: el Ministerio de Educación para los maestros, el Ministerio de Defensa para los militares, etc., y el sector privado a través de sectores profesionales o gremiales para los pertenecientes a sus colectivos: arquitectos, caldereros, etc.

Ya se ha expuesto la mutación del concepto de vivienda en alquiler al de vivienda en propiedad, que tendría su desarrollo a mediados de los '70, manteniéndose en unos niveles modestos (como se podrá ver más adelante en las tablas estadísticas que se incluyen) y que atendían fundamentalmente a la demanda estructural de la población, motivada por su crecimiento. En la primera época, ni la segunda residencia, ni la inversión, tenían significación suficiente.

Estructura del documento

Con el propósito de alcanzar los objetivos expuestos, el trabajo se ha estructurado en siete capítulos, más una primera introducción al tema elegido y al estado de la cuestión actual, en lo que se refiere al sector inmobiliario en general y al subsector residencial en particular.

En el capítulo I se ofrece una amplia visión de las características que revisten el sector inmobiliario y los agentes que intervienen el mismo, en España y en los principales países de nuestro entorno, su evolución a lo largo de los últimos treinta años, y la situación que presentaba en los momentos inmediatamente anteriores a la última crisis sufrida a partir de 2007 y en el momento actual, febrero 2015, incluyendo sus perspectivas y tendencias a medio plazo.

El capítulo II se ha destinado a exponer en que forma la información económico-financiera elaborada por las empresas del sector contribuye al conocimiento del mismo, y en que medida esta viene influida por la legislación y normativa vigentes a lo largo de todo el período objeto de estudio, dedicando un apartado específico a analizar el impacto que produce sobre el mismo, presentando un bloque de consideraciones de índole técnico-contable de cada una de ellas, incluidas las correspondientes a la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad en el sector. De especial interés consideramos la inclusión en el último apartado de este capítulo del reciente Proyecto de Resolución del ICAC, fechado el 13 de enero de 2015, por el que se establecen criterios para la determinación del coste de producción.

El capítulo III reviste gran importancia por cuanto en él se recoge uno de los principales objetivos del trabajo: la presentación de una propuesta de Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad de 2007 a las Empresas Inmobiliarias, cuya última adaptación sectorial data de 1994, con una leve modificación introducida en 2001.

En el capítulo IV se realiza un análisis detallado de los impactos que sobre el subsector inmobiliario residencial tiene determinada legislación que regula ciertas actividades con o sobre bienes inmuebles, como son la LAU, la LOE, el CTE, y las Leyes del Suelo, estatal y autonómicas, entre otras.

El capítulo V está dedicado a recopilar y analizar la información estadística que es elaborada tanto por organismos oficiales, INE, BdE, etc., como privados, sociedades de tasación, consultoras inmobiliarias, tratando de poner de manifiesto sus virtudes, pero también sus carencias, e incorporando una propuesta de series estadísticas a elaborar en el futuro, que permitan completar las necesidades de información y sean publicadas con una periodicidad determinada en cada caso, que contribuyan a facilitar un mejor conocimiento del sector tanto a los profesionales que desarrollan en él su actividad, como a los estudiosos del mismo y, especialmente, a los poderes públicos para cumplir su labor de supervisión, tutela y orientación de esta importante actividad económica.

El capítulo VI constituye otro de los ejes principales del trabajo de investigación, por cuanto está destinado a identificar las variables relevantes que influyen en el sector, realizando a continuación un seguimiento y análisis del mismo entre 1977 y 2014, profundizando en el impacto demográfico, movimientos migratorios incluidos, exponiendo los Indicadores de Accesibilidad a la Vivienda más habitualmente utilizados, con sus valores razonables en términos de prudencia, y los determinantes del modelo elaborado, para finalizar presentando la serie de indicadores propuestos para la evaluación del comportamiento teórico del sector inmobiliario residencial en España y, de esta forma, aproximarnos a su modelización.

Se definen los indicadores, se expresa su formulación, y se presentan los rangos de valor recomendables para cada uno de ellos, bajo determinadas hipótesis.

Para completar el capítulo VI, se incluyen como anexo algunas teorías y modelos de autores que analizan el comportamiento del sector inmobiliario residencial español y algunos artículos de interés explicando las relaciones existentes entre la sociología, la psicología y la economía, como disciplinas complementarias desde una perspectiva interdisciplinar.

El capítulo VII se ha reservado para exponer las principales conclusiones obtenidas, clasificadas atendiendo a los diferentes capítulos en que se ha estructurado el trabajo de investigación.

Para concluir, se presentan seis Anexos conteniendo la siguiente información:

- Anexo 1. Tablas y gráficos representativos de la evolución de las diferentes variables.
- Anexo 2. Glosario de términos y definiciones inmobiliarias.
- Anexo 3. Listado de acrónimos.
- Anexo 4. Legislación utilizada que ha sido objeto de análisis.
- Anexo 5. Bibliografía.
- Anexo 6. Publicaciones de artículos, informes y estudios publicados relativos al sector.

CAPÍTULO I.- EL SECTOR INMOBILIARIO ESPAÑOL: UNA VISIÓN

El sector inmobiliario residencial español está tremendamente atomizado, tanto por el lado de la oferta como por el de la demanda, y también lo están los agentes intervinientes (y necesarios) en su operativa diaria.

Análisis de la demanda

Como es evidente, la demanda tiene que estar necesariamente atomizada, pues, al menos en potencia, cada hogar o familia residente en España, no propietaria de vivienda alguna, sería un demandante de vivienda para primera residencia, ya sea de primer acceso o de reposición. También lo sería una parte significativa de la población, aquella que cuenta con una mayor renta, de vivienda destinada a segunda residencia, vacacional o destinada al ocio, así como otro grupo de población situado en el segmento económico más elevado (aquel que cuenta con mayor capacidad de endeudamiento) con finalidades de inversión (ya sea para rentabilizar la inversión destinando la vivienda al arrendamiento, ya sea para materializar plusvalías derivadas de su enajenación, tras un plazo más o menos largo de tenencia).

Asimismo, otro grupo que ha sido un demandante muy significativo en el último “boom” lo componen los no residentes, fundamentalmente ciudadanos de la Unión Europea, que adquirieron viviendas para pasar en España sus vacaciones o largas temporadas anuales, cuando se trata de jubilados o prejubilados, y también inversores (institucionales: Fondos y Sociedades de Inversión Inmobiliaria extranjeros, particulares), atraídos por las altísimas tasas de revalorización de los inmuebles adquiridos en un cortísimo espacio de tiempo. Las estadísticas disponibles de inversión extranjera en inmuebles realizadas en España por no residentes, ponen de manifiesto esta expansión producida en los últimos años con gran intensidad.

No obstante lo expuesto, en particular cuando nos referimos a la demanda interna, es preciso hacer una distinción entre la demanda total, compuesta por todos aquellos que desean o están dispuestos a adquirir una vivienda nueva o de segunda mano, para primera o segunda residencia, o con fines de inversión, y la demanda “solvente”, formada exclusivamente por aquellos que disponen de recursos suficientes o que cuentan con capacidad de endeudamiento, para llevar a cabo la adquisición de una vivienda.

Hasta el último “boom”, iniciado a mediados de los ´90, la demanda interna era considerada, en buena medida, insolvente. Y ello era así no porque los precios de adquisición resultasen muy elevados, que no lo eran medidos en términos de esfuerzo económico (relacionando, en años para hacer frente a su pago, la renta disponible con el precio a satisfacer, incluyendo

en el mismo los costes financieros incurridos por la financiación bancaria, normalmente hipotecaria, concedida), porcentaje de la renta destinado a la vivienda, o años de amortización del préstamo hipotecario obtenido, sino porque un porcentaje mayoritario de la población, no disponía de una renta suficiente para hacer frente a la adquisición de una vivienda libre.

Tradicionalmente, hasta los años del último “boom”, la inversión en vivienda era la única que realizaba la mayor parte de los hogares familiares españoles (las estadísticas publicadas por organismos oficiales, INE, BdE, relativas al denominado “efecto riqueza”, ponían de manifiesto que la inversión en inmuebles representaba más de dos terceras partes de la inversión total de las familias españolas, relegando el tercio restante a la inversión en activos mobiliarios, como acciones, bonos, obligaciones y similares, modalidad de inversión esta que solo se ha generalizado a partir de los años de crecimiento económico habidos en España desde finales de los ‘90 y principios de los 2000, seguramente debido al desconocimiento del funcionamiento de los mercados financieros y la complejidad aparente que supone invertir los ahorros en títulos-valores cuya evolución no se alcanza a interpretar, frente a la más sencilla inversión en bienes inmuebles, que son materiales y se pueden tocar, valorar subjetivamente e intuir su evolución en el tiempo, más aún cuando *la creencia generalizada es que la inversión “en ladrillo” es la más segura de todas las posibles y “solo puede subir”*), y que durante toda su vida adquirirían una o ninguna vivienda.

Alcanzado el objetivo de la compra de una vivienda, todos los esfuerzos iban dirigidos a mantenerla y, si fuera posible, mejorar sus condiciones de habitabilidad/confort, introduciendo elementos de mobiliario, electrodomésticos, etc. que hicieran más fácil la vida cotidiana.

A partir del “boom” todo resultó favorable para que aumentara la demanda solvente (o, si se prefiere, para convertir parte de la demanda insolvente en solvente): incremento de la renta disponible de los particulares/unidades familiares mediante una disminución de las retenciones a cuenta, que tuvo por efecto el incremento del dinero en manos de los particulares, y posteriormente una disminución de los tipos del IRPF; bajada de los tipos de interés que, junto al alargamiento de los plazos de amortización de las hipotecas, supuso una disminución de la cuota a pagar, permitiendo acceder a viviendas de mayor precio, eso si, contrayendo un mayor endeudamiento; disminución de la tasa de inflación, erosionando en menor medida el poder adquisitivo de los particulares y compradores, en general; disminución de la tasa de desempleo/creación de empleo (en los primeros momentos empleo inestable, a través de contratos temporales, pero que debido a la hiperactividad en la mayoría de los sectores, permitía encadenar un empleo tras otro, consiguiendo el efecto de que, en la práctica, existía estabilidad y garantía de percibir rentas del trabajo de forma más o menos indefinida).

En definitiva, se daban todos los factores para acometer una inversión en vivienda, de tamaño considerable y con compromisos de pago contraídos a largo plazo, máxime teniendo en cuenta dos circunstancias añadidas: la primera, la gran actividad manifestada por la demanda de compradores de segunda mano, con pago al contado o mediante la subrogación en la parte de hipoteca pendiente de pago, y con sustanciosas plusvalías acumuladas desde su adquisición. Si a esto le añadimos los incentivos fiscales a la compra de vivienda:

- en su origen, desgravación por la compra de vivienda habitual en un 15 por 100 de las cantidades satisfechas en el ejercicio fiscal, con el límite del 30 por 100 de la Base Imponible fiscal del sujeto pasivo y con la condición necesaria de que se produjera un incremento del patrimonio, al menos, en la misma cuantía que la base objeto de desgravación.
- además, existía también desgravación por la compra de segundas residencias, o residencias no habituales, pero en este caso, la desgravación fiscal era tan solo del 10 por 100 de las cantidades invertidas en el ejercicio.
- asimismo, eran objeto de desgravación las cantidades ingresadas en las denominadas *“cuentas ahorro-vivienda”*, con los límites citados, y con el compromiso de materializar la inversión en el plazo máximo de cuatro años desde que se abriera la cuenta ahorro.
- y, por último, también gozaban de beneficios tributarios -exención- las plusvalías reinvertidas en la adquisición de una nueva vivienda, que tuviera el carácter de habitual, en la cantidad que excediera de la desgravación aplicada por el sujeto pasivo en su anterior vivienda.

Como puede verse, toda una batería de incentivos fiscales destinados a fomentar la adquisición de vivienda, aunque, como todas las medidas consistentes en incentivos fiscales, fueron objeto de controversia entre los distintos agentes: así, las autoridades fiscales consideraban que los incentivos concedidos fomentaban la adquisición de nuevas viviendas, de forma que esta demanda estimulaba a su vez el crecimiento de la oferta y, al no existir en la práctica stock de viviendas invendidas, animaba la producción de nuevas viviendas (que, finalmente, al cierre de 2007, terminó convirtiéndose en sobreproducción, imposible de ser absorbida por el mercado).

Los promotores y constructores, por su parte, aplaudían la existencia de estos incentivos fiscales, que estimulaban la demanda y les permitían incrementar sus niveles de actividad, sin apenas riesgo, pues la demanda iba normalmente por delante de la oferta, garantizando su venta sin demasiado esfuerzo. Por otro lado, las asociaciones profesionales y estudiosos y teóricos de la fiscalidad y de la Hacienda Pública, eran críticos frente a estas medidas de incentivo fiscal a los compradores, pues opinaban, y así se ha comprobado que ocurrió finalmente, que el incentivo al comprador se trasladaba de forma más o menos inmediata a

los precios de venta, de forma que el promotor añadía al precio de venta y, en definitiva, a su margen de beneficio, todo o parte del incentivo fiscal, generando una espiral alcista/inflacionista de los precios, de forma que, a mayor incentivo, mayor capacidad de traslación al precio.

La segunda circunstancia añadida, tenía su fundamento en lo que se podrían denominar *“factores psicológicos/motivaciones psicológicas”* del comprador de vivienda (y, en general, de cualquier tipo de bien de consumo duradero), y es que, en la medida en que el producto sube sus precios muy rápidamente y escasea, o las expectativas son que va a subir a corto plazo su precio y/o que va a escasear, genera una fuerte dinámica a adquirirlo, con la intención de anticiparse y, o bien relativizar el impacto de la subida, o bien garantizarse su adquisición. Sin lugar a dudas, esto ha sido lo ocurrido durante la larga fase del *“boom”* experimentado por el sector residencial en los últimos 11 años, en nuestro país: nadie quería quedarse al margen, sin comprar y sin aprovecharse de las elevadas plusvalías que, prácticamente, eran seguras y, además, susceptibles de obtener a corto plazo. Sobre todo, contando con una abundante financiación y más barata que nunca.

En los mejores tiempos del *“boom”* se acostumbraba por los inversores no profesionales a operar de la siguiente forma, en muchas ocasiones alentados por los propios comerciales o vendedores de las viviendas:

- Supongamos una vivienda (tanto daba de primera como de segunda residencia), que el promotor ponía a la venta en la primera fase de lanzamiento de la promoción, en la cifra de 100.000 euros (anejos incluidos, en su caso, trastero y plaza de garaje), sin incluir en este importe ni el IVA (en el caso de viviendas libres, gravadas con el tipo reducido del 7 por 100, actualmente el 10 por 100), ni otros pagos derivados de la compraventa y del préstamo hipotecario (notaría, registro, impuestos –ITP,AJD-, etc.), y cuya forma de pago consistía en:
 - 10/15 por 100 a la firma del contrato privado de compraventa (entre 10.000 y 15.000 €), más su IVA, al 7 por 100 entonces (10.700/16.050€).
 - 10/15 por 100 durante el periodo de construcción, hasta la escrituración y entrega de llaves, mediante pagos mensuales o trimestrales, con una duración media entre 15 y 18 meses, con un máximo de 24 meses (entre 10.000 y 15.000 €, más su IVA, al 7 por 100 entonces, hacen un total de 10.700/16.050 €).
 - 70/80 por 100 a la formalización de la escritura pública de compraventa, coincidiendo con la entrega de llaves (70.000 €, más su IVA, al 7 por 100 entonces, otros 4.900 €, más los gastos añadidos vinculados a la compraventa e hipoteca, aproximadamente un 3 por 100 del precio de adquisición, esto es, unos 3.000 €).

- Supongamos ahora que durante el tiempo que transcurre entre la firma del contrato privado y la entrega de la vivienda, el promotor ha ido actualizando al alza los precios de venta hasta acomodarlos con los precios fijados por otros promotores (la competencia) que hayan salido más tarde a comercializar sus productos, o hasta el límite en el que el mercado está dispuesto a seguir comprando viviendas en esa zona, y que esa actualización ha alcanzado un incremento de los precios de venta de un producto de similares características, del 30 por 100 (y se ha utilizado un porcentaje prudente, pues no hay más que comprobar la evolución de los precios de la vivienda en el periodo del “boom”, que se presenta en otro capítulo, para ver que las subidas de precio llegaron a alcanzar en algún año el 18,6 por 100, que añadidas a otra subsiguiente subida del 15 por 100, daban una tasa de incremento acumulada del 36,39 por 100, que promediada entre los dos años transcurridos, suponía un 18,20 por 100 en tasa media anual).
- El comprador de la vivienda habría desembolsado hasta la entrega de la vivienda un total de 40.000 € (entre parte del precio, IVA y otros gastos), subrogándose en el préstamo hipotecario por importe de 70.000 € y, encontrándose en ese momento, con la posibilidad de enajenar de inmediato (en muchas ocasiones se llevaba a efecto en unidad de acto, con un número de protocolo inmediatamente posterior al de la compraventa con el promotor y subrogación en el préstamo hipotecario con la entidad financiera) la vivienda por 130.000 €, impuestos (ITP – AJD, generalmente) y gastos (notaría, registro etc.) a cargo del comprador, quien a su vez entregaba 60.000 € al propietario adquirente y los restantes 70.000 € subrogándose en la hipoteca concedida.

También muy frecuentemente, la vivienda era retasada por la entidad financiera en un valor superior, en línea con la revalorización sufrida, de forma que el valor del préstamo hipotecario podía ser superior, si así lo precisaba el nuevo comprador, de forma que no se veía obligado a desembolsar con sus fondos propios los 60.000 euros citados, sino posiblemente tan solo unos 39.000 euros, considerando que ahora el 70 por 100 del valor de tasación, coincidente con el precio solicitado por el vendedor, suponen 91.000 euros, incluso menos si se considera que habitualmente la nueva tasación lo era por un valor superior a los 130.000 euros pagados en la compraventa.

- En esta situación, la rentabilidad obtenida por el comprador en la adquisición al promotor, ascendía a 30.000 euros, que sobre la inversión total realizada, 40.000 euros, suponían un mínimo del 75 por 100, pero si se considera que la inversión realizada no había sido desembolsada al principio de la operación – el momento cero en el análisis dinámico de inversiones – y se actualizaban los pagos al momento inicial, así como el cobro obtenido, la tasa de rentabilidad suponía entre el 90 y el 100 por 100 de la inversión realizada.

Eso sin tener en consideración la práctica más frecuente por entonces: cesión del derecho de compra contractual a un tercero, que pasaba directamente a sustituir al comprador inicial, escriturando aquel a su nombre la compraventa de la vivienda, sin

figurar el comprador original. Habitualmente la cesión de derechos no era instrumentada como tal (recogida formalmente, sometida a tributación, etc.), de forma que la rentabilidad obtenida por el vendedor se incrementaba significativamente al excluir el coste fiscal que para él hubiera supuesto la transmisión legal del derecho.

De esta actuación también se beneficiaba el comprador al ahorrarse unos impuestos que le hubieran encarecido la operación, más los consiguientes gastos asociados a la compraventa: aranceles notariales, ITP-AJD o IVA, etc. Y, como es obvio, tras lo expuesto, se generaban transmisiones opacas al fisco, que evitaban poner de manifiesto la transmisión irregular que, de otro modo, se hubiera hecho visible para la Hacienda Pública, obligando a tributar más las sanciones, intereses de demora, etc.

Esta forma de actuación constituía un círculo perverso, en el que se eludían costes fiscales, se ocultaban rendimientos que hubieran estado sujetos a tributación, se minoraba el valor del patrimonio y, como no, se distorsionaban por completo las estadísticas sectoriales: si ya de por sí el sector inmobiliario es uno de los menos transparentes en todo el mundo, la ocultación del precio real no solo perjudicaba a la Hacienda Pública, sino también a los compradores y vendedores, incluidos promotores, constructores, etc, que al no disponer de referencias reales de las transacciones realizadas, no pueden fijar sus decisiones de compra o venta, ni los precios, con criterio económico ni objetivo, sino absolutamente subjetivo y singular, haciendo que cada operación sea *única* en el mercado.

- Por ello, era frecuente que los promotores o sus vendedores, propusieran al comprador/inversor que podía realizar un excelente negocio si adquiría, por ejemplo, tres viviendas de golpe, de forma y manera que en el momento de la entrega desinvertiría en dos de ellas y, con las plusvalías obtenidas, adquiriría gratis total la tercera vivienda, que pasaba a ser de su propiedad.
- Si se tiene en cuenta el reducido tamaño de los desembolsos que exigían este tipo de inversiones en relación con la inversión total realizada, el corto espacio de tiempo necesario para realizar y hacer líquida la inversión, y la abundante financiación ajena susceptible de obtener, facilitando un fuerte apalancamiento financiero, la operación resultaba sumamente rentable, y hasta aconsejable, en comparación con otras posibilidades de inversión alternativas, y permitía extenderse tanto como fuera el riesgo que estuviera dispuesto a asumir el comprador/inversor.
- Expuesto así el funcionamiento más o menos habitual, el resultado pervertía el sistema, pues en realidad quien obtenía las plusvalías más jugosas era el comprador/inversor y no el promotor, quien simplemente conseguía rentabilidades normales de mercado (eso sí, superiores a las que se venían obteniendo hasta ese momento en el sector), y el que perdía era el comprador-usuario, normalmente más conservador, que pagaba la plusvalía al comprador que anticipaba su decisión y, consiguientemente, asumía el riesgo de la inversión realizada, algo que ha llevado a

un buen número de particulares y pequeños empresarios a la ruina cuando el mercado primero se paralizó y después de desplomaron los precios, de forma que la deuda contraída superaba al valor de realización del inmueble.

Pero, aunque pudiera parecer que los promotores eran los más perjudicados en esta operativa, al ceder la parte más significativa de las plusvalías a sus clientes, esto no resultaba cierto en absoluto, porque les permitía acelerar las ventas, incrementar la rotación de sus activos y, de esta forma, conseguir que las entidades financieras no solo les continuaran prestando recursos para la compra de suelo y soportar los costes de construcción, impuestos y tasas asociados, confección de proyectos, comercialización, etc., sino a incrementar su concesión, al considerarlos clientes solventes.

Toda su producción estaba vendida (incluso antes de terminarla y entregarla a los compradores) y tenía poco riesgo (el préstamo se diluía entre los compradores, al subrogarse en el préstamo hipotecario promotor concedido), en un plazo corto (2/3 años desde que se iniciase la financiación para la compra del suelo) y aportándoles ventajas adicionales como son la de aumentar rápidamente su base de clientes y fidelizarles al máximo, mientras exista saldo vivo en la hipoteca.

Para el promotor esta operativa suponía un círculo virtuoso, ya que su capacidad de crecimiento/inversión no parecía tener límites, la velocidad de rotación de sus activos incrementaba su cifra de negocio y su rentabilidad en términos absolutos, sobre todo medida en términos de TIR, gracias al elevado apalancamiento, incluso su riesgo por el altísimo endeudamiento, al ser transferido a los compradores de las viviendas a la entrega de las mismas en un plazo muy corto, máxime si los tipos de interés aplicados por las entidades financieras eran los menores que se habían visto en España, desde luego inferiores a la Rentabilidad Económica obtenida en sus actividades.

Si, además, añadimos a lo anterior factores sociológicos aplicados a la empresa/empresario, como son el crecimiento medido por el tamaño de sus balances, o por el número de empleados, el incremento de su cuota de mercado, la expansión geográfica, etc. el caldo de cultivo estaba creado. Claro, porque ninguno se paró a pensar que, en algún momento, el ciclo expansivo se quebraría, ni mucho menos que desaparecería la financiación, tanto al promotor como a los compradores.

Todo ello derivaría en el colapso del sector, no tanto por la burbuja creada y su pinchazo, sino por el brusco parón de la actividad.

Por ello, se ha comentado que la situación provocada por el *“boom”* inmobiliario residencial ha beneficiado a los promotores menos eficientes, entendiendo por tales

aquellos que tardaban más en gestionar el suelo, confeccionar los proyectos, obtener las licencias de obra, iniciar la construcción del inmueble y lanzar su comercialización, pues el mayor tiempo invertido suponía que *sus competidores “le habían hecho el trabajo” de abrir mercado, estimular la demanda* mediante actuaciones publicitarias, mailing, etc., *fijar posiciones de precio y arriesgar con las subidas hasta colocar el producto, mientras que el promotor ineficiente se beneficiaba de ello*, saliendo al mercado su producto en un momento en que la demanda aún se mantenía elevada, fijaba los precios, normalmente, algo por encima de los máximos de las escasas unidades aún en comercialización, y podía incluso fijar las condiciones de venta.

Evidentemente, esta actuación ineficiente, ha tenido por resultado unos promotores acomodados, que no se veían obligados a diseñar campañas de publicidad o marketing *“ad hoc”*, ni a confeccionar proyectos de calidad arquitectónica, buenos diseños, espacios para vivir cómodamente, ni mucho menos tener que trabajar con un escandallo de costes ajustado y a fijar precios de venta susceptibles de ser aceptados por la demanda: bastaba con despachar el producto que la demanda se encargaba de agotar/consumir en un brevísimo plazo.

Pero, sin duda, la profesionalidad ha de ser considerada necesariamente como un valor añadido imprescindible, para subsistir en épocas de crisis como la actual, en la que solo los más profesionales, eficientes, experimentados, rigurosos, etc., van a disponer de oportunidades, pues la crisis se llevará por delante a todos aquellos que no hicieron entonces, *ni sabrán hacer ahora, correctamente “los deberes”*.

Análisis de la oferta

La oferta en España, también se encuentra enormemente atomizada, si bien es cierto que en la última fase del *“boom”* han tenido lugar bastantes procesos de concentración empresarial, en opinión generalizada, que no responden necesariamente a un análisis racional ni estratégico previo que persiga objetivos tan loables como alcanzar la complementariedad de productos, o mercados geográficos, o disponer de una red más extensa y experimentada, lo que permite acortar los tiempos para expansionar la actividad, etc., incluso la salida a bolsa tras la adquisición y fusión de las entidades absorbente y absorbidas.

En gran parte de los casos, al menos los más recientes, los más conocidos o los mas sonados, han sido consecuencia de oportunidades que no parecía que debieran desaprovecharse.

Así, vimos que ASTROC INMOBILIARIA, una pequeña promotora local valenciana, sin demasiada experiencia (entendiendo por tal el número de viviendas o promociones desarrolladas hasta entonces) y con un campo de actuación circunscrito a la rehabilitación

de edificios, ubicados en el centro de la ciudad y cuyo valor añadido incorporado consistía en su rehabilitación y puesta en el mercado una vez rehabilitado, lo antes posible, para ser transmitido a un inversor institucional o a un usuario que buscase un edificio exclusivo, céntrico, representativo, decide dar el salto y cotizar en Bolsa, argumentando que han detectado un nicho de mercado muy especializado (y poco explotado), en el que su *“know how”* les permitía diferenciarse y obtener importantes rentabilidades.

Decide crecer a base de adquisiciones y adquiere LANDSCAPE al Grupo Banco de Sabadell (como más adelante veremos, aparece aquí por primera vez una entidad financiera que se desprende de su sociedad inmobiliaria, lo que se convertirá en una constante en los movimientos corporativos -fusiones y adquisiciones- que han tenido lugar en el sector inmobiliario, y con toda seguridad que ello no ha sido por casualidad), que precisamente era una inmobiliaria eminentemente patrimonialista, esto es, caracterizada por adquirir y gestionar inmuebles en renta.

Este negocio inmobiliario, requiere de mayores inversiones, de mayores capitales propios y de un fuerte endeudamiento, mientras que posibilita obtener ingresos recurrentes, sostenidos y, normalmente, crecientes en el tiempo. También se dice, que las sociedades inmobiliarias que mantienen una adecuada relación entre patrimonio en renta y promoción, están menos expuestas a los riesgos derivado de un cambio de ciclo, al tener diversificadas sus inversiones (unas en renta y otras en venta; unas a largo plazo y las otras a corto/medio plazo; unas con rentabilidades más reducidas pero recurrentes, otras con rentabilidades superiores y expuestas a los vaivenes del sector).

En épocas de bonanza se vende todo, rápidamente y obteniendo elevados retornos de las inversiones, mientras que en épocas de crisis se ralentizan las ventas y se reducen las rentabilidades, pero, hasta ahora, parecía que los precios nunca bajaban en términos nominales (veremos en los datos estadísticos que se expondrán a continuación que, en términos reales, se observa, con sorpresa para algunos, como sí se han producido bajadas de precio).

Además, dan un paso adelante y llevan a cabo la adquisición de un porcentaje significativo (40 por 100) de una promotora inmobiliaria, RAYET, perteneciente a un grupo local (con sede en Guadalajara y exclusivamente posicionado en el denominado *“Corredor del Henares”*), diversificado en actividades tales como la construcción (su origen), la promoción inmobiliaria (que nace como complemento de la anterior y principal actividad), de la gestión de suelo (que aporta la materia prima para la actividad de promoción), etc.

Tras materializar ambas adquisiciones, se lleva a cabo la fusión de las tres sociedades, pero en el camino se cruzan dos hechos significativos: por un lado el conocimiento de un informe de auditoría que pone de manifiesto que buena parte de las operaciones realizadas por ASTROC lo habían sido con sociedades vinculadas a su propietario y *en condiciones “no de*

mercado”, que tuvieron como consecuencia la elevación artificial de los resultados obtenidos, que de otra forma no se hubieran producido, y por otro lado el que la sociedad matriz o absorbente disponía de gran cantidad de suelo no urbano (rural, según la denominación de la vigente Ley de Suelo, o rústico, en su aceptación más utilizada, en diferentes grados de desarrollo urbanístico, pero que aún requerían de un largo proceso de tramitación y aprobación, en su caso), financiado con recursos ajenos cuyo coste se vio elevado por las alzas en los tipos de interés, y cuyo valor (del suelo) se había visto reducido significativamente por efecto de las normas de valoración introducidas por la nueva Ley de Suelo, exigiendo las entidades financieras garantías adicionales a las del suelo hipotecado, que no era capaz de aportar la sociedad.

Curiosamente, esta práctica de facturarse internamente entre las empresas del grupo para incrementar contablemente la cifra de negocio e inflar artificialmente los resultados, se ha repetido varios años después por empresas vinculadas a un sector bien diferente, pero también de aparente rápido crecimiento, como es el de las nuevas tecnologías (wi-fi, internet, etc.) como ha ocurrido recientemente (septiembre 2014) con GOWEX y más recientemente con CARBURES, ambas sociedades cotizadas en el MAB (Mercado Alternativo Bursátil).

Una gran similitud presenta el caso de la sociedad, también constructora en su origen y posteriormente promotora, también local, LLANERA, con sede en la Comunidad Valenciana como la anterior y, concretamente, en Castellón. Pasa de ser una empresa constructora de ámbito local y que opera, fundamentalmente, adjudicándose concursos de ejecución de obra convocados por Ayuntamientos y Comunidad Autónoma, a descubrir los beneficios que se obtienen con la promoción inmobiliaria, basados fundamentalmente en la adquisición de grandes bolsas de suelo no urbano, con expectativas de recalificación, mediante la que pueden obtenerse elevadas plusvalías derivadas de su transformación en un relativamente corto espacio de tiempo.

Lejos, de conformarse con el citado negocio de suelo, da un paso más en el proceso de integración vertical y se convierte en promotor residencial. Comete así dos graves errores: el primero, carecer de experiencia y del *“know how”* suficiente en la actividad de promoción, que cree poder compensar con fuertes gastos/inversiones de índole comercial (aparición de banderolas en numerosos puntos del país, no solo a nivel local o regional, sino de ámbito nacional e internacional, pues se asienta en Inglaterra para comercializar directamente sus productos en el mercado anglosajón, contrayendo elevadísimos gastos de personal, alquileres, promoción, publicidad, incluso financiando un equipo de fútbol inglés para dar a conocer más rápidamente la marca y tratando de obtener prestigio por esa vía).

El segundo error: alejarse de la ortodoxia financiera, formalizando sus inversiones de naturaleza a largo plazo con recursos ajenos a corto plazo. En cuanto las ventas se resintieron, los ingresos obtenidos menos los elevados gastos incurridos no permitieron

hacer frente a los compromisos adquiridos con sus proveedores. Es el caso típico de mala gestión financiera: fondo de maniobra negativo y vencimiento de las deudas tan a corto plazo, que no se dispone de tiempo material para conseguir su refinanciación.

De ahí al concurso de acreedores no había más que un paso: posterior regulación de empleo y reducción drástica de gastos, etc. *Solución adoptada por sus propietarios: “zapatero a tus zapatos”*, vamos a olvidarnos de las grandes aventuras empresariales y a dedicarnos a hacer lo que sabemos: construcción de obra pública o semi-pública, a base de muchos pequeños proyectos que, por su reducido tamaño y complejidad, seremos capaces de manejar adecuadamente.

El mismo resultado, pero con distinta motivación, le ocurre a un prestigioso, pero pequeño, grupo empresarial de ámbito regional, con sede en Andalucía: PORTILLO. Su amplia experiencia y el “boom” inmobiliario, le animan a dar el salto y adquiere, por sorpresa, una pequeña inmobiliaria cotizada en Bolsa, que no atraviesa precisamente por sus mejores momentos: INMOCARAL.

El esfuerzo financiero es pequeño para hacerse con ella, y “*a priori*”, la posibilidad de acceder a financiación propia vía ampliaciones de capital, al cotizar en Bolsa, con un coste reducido de los recursos disponibles, además de conseguir más fácilmente financiación ajena de las entidades financieras. Precisamente es una de estas entidades financieras, LA CAIXA, quien posee una participación significativa en una importante inmobiliaria también cotizada en Bolsa, INMOBILIARIA COLONIAL, quien le invita a que se haga con ella en condiciones financieras muy interesantes: le ofrece la financiación necesaria para su adquisición y los beneficios que aporta la sociedad adquirida cubren parte importante de los intereses de la deuda empleada para la adquisición.

Podemos ver aquí dos características muy similares a las empleadas en otras operaciones corporativas significativas que, una vez más, se repiten: por un lado, *el “pez chico se come al grande”* y lo hace utilizando precisamente los recursos de que dispone (tesorería por un lado y capacidad de endeudamiento por otro) la empresa adquirida para financiar la adquisición. Por el otro lado, nuevamente es una entidad financiera quien se adelanta a los acontecimientos y se desprende, probablemente en el mejor momento para sus intereses, de una inmobiliaria participada.

La operación, sobre el papel, es muy interesante para el comprador, pues INMOBILIARIA COLONIAL está poco endeudada, obtiene razonables beneficios derivados de su actividad, con posibilidades de crecimiento aparentemente sin demasiado esfuerzo, cotiza en Bolsa, por lo que puede acudir a este mercado en busca de financiación abundante y barata (las inmobiliarias cotizan bajo, en relación con los beneficios anuales que obtienen, por lo que su PER es reducido, y resultan atractivas con la perspectiva de un sector, el inmobiliario, que vive sus mejores momentos y que parece que no van a tener fin).

Además, tiene un ratio LTV (*“Loan to Value”*, que establece la relación entre deuda financiera y valor de los activos) también bajo, cuenta con un importante patrimonio en renta, que le *serviría para “capear el temporal”* en caso de una crisis coyuntural de la actividad de promoción e, incluso, cuenta con participaciones en inmuebles a través de sociedades inmobiliarias radicadas en Francia. *Sobre el papel, una inversión “de libro”*.

Pero, una vez más, la obsesión por el crecimiento no parece tener límites, y aprovecha la oportunidad para hacerse con otra gran sociedad inmobiliaria, RIOFISA, especializada en el desarrollo y explotación de centros comerciales, que igualmente aparenta ser una magnífica opción: ganar tamaño, diversificar productos (incorporando el comercial a su cartera), incrementar el carácter patrimonialista del Grupo, etc., etc., etc.

La adquisición se produce fácil y rápidamente. De nuevo crece la deuda, hasta situarse en unos 9.000 millones de euros (un billón y medio de las antiguas pesetas), pero a unos tipos de interés bajos y considerando que sus activos inmobiliarios consolidados están valorados en 13.900 millones de euros (con un LTV del 64,75 por 100, aproximadamente), parece una excelente operación.

De nuevo *surge el error “de bulto”*: financiar las adquisiciones con deuda a demasiado corto plazo y en condiciones no demasiado favorables para el adquirente (elevados diferenciales sobre el euribor de referencia), pero asequibles ante las expectativas de rentabilidad que aún presenta la actividad inmobiliaria. Obviamente, nadie cuenta con un desplome de las ventas, de forma que los ingresos (que no recursos) generados resultan manifiestamente insuficientes para atender al pago de los intereses devengados por la deuda. Se busca su refinanciación, pero ante la situación del mercado inmobiliario, resulta misión imposible obtenerla, aunque fuera con elevadísimos diferenciales: el riesgo es demasiado grande para las entidades financieras.

El posterior desplome de las Bolsas estadounidenses y europeas, lleva la cotización del valor a sus límites más bajos, de forma que no compensaría su adquisición ni por el importe de la deuda financiera contraída, toda vez que el valor actual de sus activos inmobiliarios se ha visto reducido por debajo de aquella (al menos, en un 35/40 por 100 de su valor en libros) y con muy reducidas posibilidades de reacción ante la escasa o nula demanda existente. En la práctica se ha convertido en una empresa a la que *no es aplicable el principio de “empresa en funcionamiento”* y habrá de ser valorada, técnicamente, *sobre las bases de una empresa “en liquidación”* que, como se sabe, normalmente supone un deterioro adicional de su valor, pues los deudores tratan de retrasar el pago de los compromisos contraídos, los clientes tratan de deshacer sus posiciones de compra, y sus existencias o activos inmovilizados ven deteriorarse su valor, al tratar los potenciales adquirentes de hacerse con ellos a un precio significativamente menor, como si se tratara de un saldo.

Solución aparente: encontrar un comprador de la sociedad (se conoce por aquel entonces que GENERAL ELECTRIC REAL ESTATE ha abierto un proceso de “*due diligence*” orientado a conocer la empresa por dentro y valorar la misma, con la finalidad de lanzar una posible OPA por el 100 por 100 de la sociedad. Habría que ver cual hubiera sido el precio ofertado, si hubieses llegado a haber oferta, lo que hoy sabemos que no se produjo).

Se podrían poner muchos más ejemplos ilustrativos del comportamiento llevado a la práctica por más entidades inmobiliarias, pero en todos ellos se ponen de manifiesto las mismas circunstancias: GRUPO HABITAT (empresa fundamentalmente de ámbito regional, con sede en Cataluña, adquiere FERROVIAL INMOBILIARIA (el área de promoción inmobiliaria dependiente de un grupo tradicionalmente constructor, FERROVIAL). Una más que no puede hacer frente a sus compromisos (adeuda 1.745 millones de euros, a un pool de entidades financieras acreedoras formado por 38 bancos y cajas de ahorro), ni tan siquiera al primer tramo, como consecuencia del parón de las ventas.

GRUPO REYAL, en su origen constructor, magníficamente diversificado, propietario de una cadena hotelera, etc., adquiere (de nuevo a un grupo financiero, esta vez BANESTO) una gran promotora inmobiliaria, de gran tradición y prestigio, cotizada en Bolsa, URBIS. Otra vez más, sobre el papel, una excelente operación: URBIS posee suelos antiguos, valorados a coste histórico, con una excelente dispersión geográfica (fundamentalmente en Andalucía, una de las zonas en las que menos suelo disponía el comprador), una amplia y experimentada red de Delegaciones, que deben posibilitar la obtención de elevadas rentabilidades a corto plazo. De nuevo el parón de las ventas y la elevada deuda financiera (5.700 millones de euros, casi un billón de las antiguas pesetas) lastran la operación.

Para terminar nos referiremos a una situación con desenlace similar, pero absolutamente distinta en su evolución: el caso de METROVACESA, una de las principales y tradicionales sociedades inmobiliarias del país, también participada en un elevado porcentaje y controlada por una entidad financiera (en este caso, el BBVA), cotizada en Bolsa, con una amplísima red de Delegaciones, experimentada y rodada, con un fuerte componente patrimonialista, y generadora de excelentes resultados.

En este caso, es adquirida por un atrevido promotor inmobiliario, quien previamente había adquirido una pequeña inmobiliaria cotizada en Bolsa, INMOBILIARIA ZABALBURU, fuertemente patrimonializada, que contaba con abundante liquidez y que, hasta su venta, pertenecía al grupo TABACALERA. *Nuevamente es el “pez chico el que se come al grande”*: prácticamente se financiará la adquisición con los recursos que poseía la sociedad adquirida, METROVACESA, y utilizando la liquidez que esa poseía para hacer frente al pago de la deuda y los dividendos que repartía para hacer frente a los gastos financieros de los recursos ajenos utilizados en la adquisición.

También aquí fue una entidad financiera quien se anticipaba al declive del sector inmobiliario y se desprendía de su participación. La diferencia con los casos anteriores: *el “opador” resulta a su vez “opado”*, aunque *resiste el “asalto”* y consigue que fracase la OPA lanzada, no sin que sea a costa de sufrir grandes heridas en la batalla: entrada de socios no deseados en el capital de la sociedad, que habían contribuido a lograr el fracaso de la OPA lanzada, pero que a su vez perseguían hacerse ellos con el control de la sociedad.

Grandes recursos (humanos, económicos, tiempo) invertidos para enfrentarse (eso sí, con éxito) a la OPA, pero que en cierto modo ocasionaron una semi-parálisis de la actividad: es necesario concentrar todos los esfuerzos en impedir que triunfe la OPA, pues si lo hace da igual la situación en que quede la sociedad, dejará de ser de sus propietarios y pasará a otras manos (y si no triunfa, como así fue, ya habrá tiempo de recomponer la figura y enderezar de nuevo el rumbo). La sorpresa viene dada por qué tiene al enemigo dentro de su propia casa.

Finalmente, no existe un acuerdo satisfactorio para las dos partes en litigio y la solución se concreta en una escisión pactada de la sociedad. *El “insider” se queda con la “pata” española y el “outsider” con la francesa*, que ya tiene un gran peso en el grupo, tras la adquisición de la mayor operadora inmobiliaria francesa, GECINA. No acaban aquí los problemas, pues el organismo regulador francés tiene una normativa muy rigurosa relativa al control y participación en sociedades inmobiliarias francesas por inversores extranjeros.

Tampoco aquí se conocía cual sería el desenlace final, pero el paso del tiempo, unido a la gravedad de la crisis sufrida por el sector, nos ha permitido saberlo: opante y opado separaron sus caminos y se repartieron de la mejor forma posible la sociedad. Para el expulsado, la inversión en Francia, a la postre la que mejor resistió, y para el intruso la inversión en España. Pese a todo, la sociedad METROVACESA, finalmente, no pudo hacer frente a sus compromisos de deuda (y también podríamos incluir aquí otra aventura fallida, después de la separación, como fue la adquisición fuertemente apalancada de la Torre HSBC a la entidad financiera que pone la denominación y que, debido al impago de la deuda contraída para su adquisición, volvió a manos de la entidad vendedora, no sin antes haber provocado fortísimas pérdidas la operación al comprador) y terminó en manos de las entidades financieras acreedoras, perdiendo aquellos la propiedad de sus títulos y las garantías aportadas para obtener la financiación .

A fin de ampliar la información facilitada, y para comprender mejor lo ocurrido, se considera oportuno incorporar, a modo de Anexo a este capítulo, una relación-resumen de cómo han evolucionado estas operaciones (algunas de las cuales no han finalizado, después de siete años, y aún siguen coleando, sin conocer como concluirán. A modo de ejemplo, hoy sabemos que el grupo OHL se ha hecho con el control de INMOBILIARIA COLONIAL, y tras presentar una oferta limitada en el tiempo (31 de julio de 2014) para la adquisición de REALIA BUSINESS, inmobiliaria cotizada en Bolsa, de la que son propietarios mayoritarios

BANKIA y el grupo constructor (en origen, hoy absolutamente diversificado) FCC, por la cifra de 650 MM €, dinamitando el proceso desinversor, vía subasta por invitación, puesto en marcha por sus propietarios mayoritarios, con el “cuaderno de venta” confeccionado y distribuido por el consultor-asesor designado al efecto, y en pleno proceso de presentación de ofertas, finalmente no ha sido aceptada y, en octubre 2014, volvió a estar en el mercado el cuaderno de venta de REALIA BUSINESS, sin llegar a cerrarse la operación de venta.

Más adelante, ya en enero 2015, la operación se repite: esta vez motivada por el compromiso asumido por BANKIA entre los términos de su proceso de rescate por el FROB, y vuelve a ponerse en el mercado el proceso de desinversión de REALIA BUSINESS, llegando a ser objeto de una OPA por uno de los nuevos actores aparecidos en el sector inmobiliario español, las SOCIMI's, concretamente HISPANIA, quien tiene lanzada (en el momento de concluir este trabajo de investigación, febrero 2015) una oferta de 0,49 euros por título (significativamente inferior al precio de cotización bursátil), que parecía ser inicialmente aceptada por los propietarios mayoritarios, BANKIA y FCC, pero que, una vez más, se ve paralizada con motivo de la toma mayoritaria de participación en FCC del magnate financiero Carlos Slim, una de cuyas primeras decisiones ha sido la de suspender todos los procesos de desinversión en marcha, hasta no disponer de una mayor información, y especialmente en el caso de la desinversión en la inmobiliaria REALIA BUSINESS, por considerarla una inversión estratégica en un momento de recuperación del sector inmobiliario.

El desenlace lo conoceremos en breve, pero vemos como el *“sentido de la oportunidad”* es el que prima en la mayoría de los procesos de desinversiones en empresas del sector inmobiliario, en trance de desaparición, salvo toma de control por parte de las entidades financieras acreedoras, quienes ya no quieren más *“riesgo inmobiliario”*.

Características principales de los agentes intervinientes en el sector inmobiliario

Si por algo se caracteriza el sector inmobiliario es por su gran complejidad, por la gran cantidad de conocimientos de la más variada índole que se precisan para llevar a cabo la actividad.

Así, no basta con disponer de los conocimientos técnicos para desarrollar una promoción inmobiliaria (residencial, como es el objeto de este trabajo de investigación), sino que se precisa la intervención de profesionales habilitados para ello, como es el caso de los Arquitectos Superiores, los únicos profesionales acreditados para confeccionar los proyectos de edificación de uso residencial y, además de la titulación, requieren estar dados de alta como ejercientes en un Colegio Oficial de Arquitectos (en la actualidad pueden desempeñar el ejercicio de la profesión en todo el territorio nacional, con independencia del Colegio Oficial en el que se encuentren colegiados).

Y, aunque también actuaran como Dirección Facultativa de la ejecución de las obras, no basta con su sola intervención, sino también se precisa la de un Arquitecto Técnico, Aparejador o Ingeniero de Edificación, igualmente habilitado y colegiado obligatoriamente para actuar como Dirección Facultativa, conjunta o independientemente del profesional que haya elaborado el Proyecto de edificación, o el Plan de Seguridad, ya sea en fase de proyecto, ya en fase de ejecución, etc.

La realidad es que la actividad de promoción inmobiliaria requiere la intervención de un equipo multidisciplinar, para afrontar las múltiples funciones que se necesitan: técnicas, financieras, jurídicas, urbanísticas, fiscalistas, expertos en contratación y gestión de inmuebles (Project, Facility, Asset y Property Managers), comercialización, etc.

En cierto modo, la LOE (Ley de Ordenación de la Edificación) de 1999, nos facilita una primera aproximación a la variedad de agentes que participan a lo largo del proceso de la edificación, los enumera y describe su papel y sus obligaciones y responsabilidades en el Capítulo III de la citada Ley, a la que me remito para evitar tener que repetirlos íntegramente.

A continuación me limitaré a enumerarlos:

1. El proyectista (artículo 10). Autor del proyecto de edificación.
2. El constructor (artículo 11). Ejecutor de las obras de edificación.
3. El director de la obra (artículo 12). Dirección Facultativa que dirige el desarrollo de las obras de edificación en los aspectos técnicos, estéticos, urbanísticos y medioambientales.

4. El director de la ejecución de la obra (artículo 13). Dirección Facultativa que asume la función técnica de dirigir la ejecución material de la obra y de controlar cualitativa y cuantitativamente la construcción y la calidad de la edificación.
5. Las entidades y los laboratorios de control de calidad de la edificación (artículo 14). Como su nombre propiamente indica, su función es prestar asistencia técnica en la verificación de la calidad del proyecto, de los materiales empleados y de la ejecución de la obra y sus instalaciones.
6. Los suministradores de productos (artículo 15). Los que proveen los materiales y productos utilizados en la construcción.
7. Los propietarios y los usuarios (artículo 16). Los autores del encargo y/o los usuarios para los que se desarrolla la edificación. Distinguiremos entre:
 - 7.1. Promotor. Cuando se asume el riesgo y ventura de la actividad.
 - 7.2. Inversor. El que asume la inversión, pero encargando su realización a un tercero, promotor o constructor.
 - 7.3. Arrendador. El propietario del inmueble que lo destina al arrendamiento.
 - 7.4. Arrendatario. El usuario del inmueble que lo alquila para su ocupación.
 - 7.5. Propietario del suelo. El que lo transmite o, en su caso, lo aporta para ejecutar sobre él la edificación.
8. Entidades aseguradoras. Cubren los riesgos obligatorios (LOE) o voluntarios que pueden derivarse del desarrollo inmobiliario.
9. Entidades financieras. Aportan la financiación ajena requerida por los promotores o inversores y administran las “cuentas especiales” destinadas al depósito de las cantidades entregadas a cuenta.
10. Organismos Públicos:
 - 10.1. Ayuntamientos: que otorgan las licencias (Licencia de Obra) necesarias para la realización de las obras, para la ocupación del edificio (LPO – Licencia de Primera Ocupación, CH – Cédula de Habitabilidad), para el uso del edificio (Licencia de Funcionamiento, Licencia de Instalaciones generales) y para el ejercicio de la actividad (Licencia de Actividad).
 - 10.2. Comunidades Autónomas: en caso de que la edificación requiera de una 2ª Licencia y/o un Informe Medioambiental, etc.
11. Colegios Oficiales: de Arquitectos Superiores, de Arquitectos Técnicos, de Ingenieros. Se encargan de visar y supervisar los proyectos de edificación y tramitar los Certificados Finales de Obra, Boletines para Industria, etc.
12. Agentes/API's/Agencias de comercialización del producto final: se encargan de gestionar la venta del producto final (las viviendas, los garajes-aparcamientos, los locales comerciales, en su caso) con que cuenta la promoción inmobiliaria.

13. Otros profesionales que prestan servicios o dan soporte a las actividades: tales como Abogados, Urbanistas, Proyectistas, Economistas/Administradores de empresa, Fiscalistas, Técnicos especialistas (Project, Facility, Asset y Property Managers), Geólogos (realización de sondeos y análisis y descontaminación del suelo), Arqueólogos (si se precisan informes arqueológicos), etc.

Generalmente, sus funciones se encuentran perfectamente delimitadas por su titulación, formación y/o profesión, en la mayoría de ocasiones de carácter exclusivo y excluyente, como es el caso de los Arquitectos Superiores cuando se trata de edificaciones destinadas a uso residencial, sin perjuicio de la necesaria colaboración entre todos los agentes para lograr un adecuado control del proyecto y la eficiencia del gasto, para maximizar u optimizar la rentabilidad.

La tradición imperante en el sector hasta mediados de los años '90 era contar internamente con la mayoría de los profesionales necesarios para el desarrollo de las actividades, manteniendo siempre algunas de ellas externalizadas para conseguir la necesaria flexibilidad, como era el caso de los Arquitectos o Ingenieros autores de los Proyectos.

Sin embargo, a partir de 1996, con el *"boom"* que se produjo, resultaba tremendamente difícil (y muy costoso), disponer en plantilla propia de todo el plantel de profesionales que se necesitaban, debido a la sobreproducción (de viviendas, sobre todo) que tuvo lugar entre 1996 y 2006 y también debido a la expansión geográfica. Así, las empresas promotoras se vieron obligadas a externalizar buena parte de las actividades:

- La confección de proyectos.
- La dirección facultativa de las obras.
- La supervisión y control de la ejecución del proyecto (Project Management).
- La comercialización de las viviendas.
- La compra de suelo.

Aquí, resulta necesario referirse a la diversidad de normativa existente, ya que cada una de las diecisiete Comunidades Autónomas dispone de su propia normativa en materia de suelo, urbanismo, vivienda, concesión de licencias, fiscalidad, etc., de forma que a un promotor que actúe a nivel nacional le resulta virtualmente imposible conocer y estar al día de toda la normativa aplicable a su actividad. Así, lo más conveniente y eficiente pasa por la externalización de aquellas actividades que deban realizarse con proximidad al producto, al cliente o a la Administración competente. Más que la externalización podemos hablar de especialización.

Pasando del *"boom"* al *"crash"* que tuvo lugar a partir de 2006-2007, la externalización de actividades se convirtió en una necesidad, debido al bajo nivel de actividad, y para eliminar costes fijos y convertirlos en variables.

Además, la globalización, la especialización, y el cada vez mayor nivel de exigencia de los consumidores, usuarios y Administraciones competentes en materia de Urbanismo y Vivienda, hace que la externalización resulte la mejor opción, pues permite mantener una estructura fija muy reducida pero a la vez muy profesional, que define la estrategia, diseña las tácticas y supervisa las operaciones, maximizando la eficiencia empresarial. Previsiblemente, esta tendencia se mantendrá incluso cuando se recuperen los niveles de actividad.

Situación pre-crisis y actual. Perspectivas y tendencias

Donde nos encontramos y de dónde venimos ya ha quedado expuesto anteriormente: nos encontramos en una fase históricamente baja y prolongada de la actividad inmobiliaria en general y del subsector residencial en particular. Y venimos de una fase también excepcional de fuerte actividad y muy prolongada.

El sector inmobiliario español y el subsector residencial tienen un comportamiento cíclico, cómo fácilmente se podrá comprobar por las estadísticas que se presentan en otro capítulo de este trabajo de investigación.

Aunque pudiera parecer que la producción de viviendas nuevas que tuvo lugar durante el periodo 1996-2006 fue excepcionalmente alta, ello no es en absoluto cierto, como se puede ver por los siguientes datos de visados de viviendas contenidos en la “Estadística de vivienda de los Colegios de Arquitectos” elaborada por D. Ricardo Vergés Escuín:

AÑO	Nº Total visados de vivienda	AÑO	Nº Total visados de vivienda	AÑO	Nº Total visados de vivienda
1964	413.768	1972	537.575	1980	300.722
1967	442.407	1973	553.376	1985	240.748
1968	477.862	1974	425.306	1988	361.604
1969	489.607	1977 (*)	404.645	1989	401.003
		(*)Comienzo del periodo analizado en la Tesis.			
1990	299.488	2000	585.933		
1995	347.727	2001	547.883		
1997	399.007	2002	617.126		
1998	460.527	2003	681.178		
1999	563.682	2004	761.690		
		2005	812.294		
		2006	865.561		
		2007(*)			
		(*)Final del periodo analizado en la Tesis.			

Como puede verse, los visados de vivienda nueva en los años '60 superaban las 400.000 unidades/año, en los '70 (recordar la 1ª crisis del petróleo de 1973) se situaban en torno a las 450.000 unidades/año, produciéndose una bajada significativa en los '80 (la 2ª crisis energética tuvo lugar en 1979-1980), manteniéndose ligeramente por encima en los '90 (entre 1990 y 1997 tuvo lugar una fase recesiva de la economía española), despegando definitivamente en 1999 (marcando, con 563.682 unidades, el punto más alto desde el año

1960, esto es, en los últimos 40 años), para continuar creciendo durante el periodo 2000-2006, alcanzando un nuevo máximo histórico en dicho año con 865.561 viviendas visadas.

Sin embargo, por lo expuesto anteriormente, parecería que los ciclos inmobiliarios desde 1964 hasta la fecha de cierre de este trabajo de investigación, finales de 2014, esto es 50 años, no han dejado de ser alcistas, con la excepción de las décadas de los '80 y '90, coincidiendo justamente con los ciclos de la economía española en general.

Y algunas explicaciones de ello se exponen a continuación:

- a) En primer lugar, porque España salió del subdesarrollo en los años '60 y contaba con un déficit de vivienda (motivado por el éxodo de los pueblos a las ciudades) que había que cubrir.
- b) En 1960 el 42,5 por 100 del parque total de viviendas español era en régimen de alquiler, descendiendo hasta el 30,0 por 100 en 1970 y hasta el 20,8 por 100 en 1981. La bajada tiene lugar en 1991, donde ya solo supone el 15,0 por 100 del total.

Es decir, las viviendas que se construían eran promovidas por grandes empresas (financieras o no), como bancos, aseguradoras, etc., que las ponían en alquiler, en la mayoría de las ocasiones *fijando una renta "primada"*, a fin de hacerla asequible para una población con bajos salarios y nula capacidad de ahorro.

- c) La adquisición de inmuebles ha constituido tradicionalmente *una inversión "refugio"*, por lo que pese a las crisis de la economía española, *el capital interior continuaba invirtiendo "en ladrillo"*, la más segura de las inversiones posibles pues, más tarde o más temprano, con la recuperación de la economía subirían los precios de los inmuebles (al menos esa era la creencia popular: siempre había ocurrido así, lo que en absoluto es cierto).
- d) *La demanda "insatisfecha"* de vivienda siempre ha existido, y aún hoy sigue existiendo. El problema no es de demanda, sino de *demandas "solventes"*, esto es, con capacidad suficiente para adquirir la vivienda en propiedad.
- e) La etapa expansiva de la economía española, con muy elevados incrementos del PIB y de la renta *"per cápita"*, unido a la mejora de las condiciones financieras aplicadas por la banca (y, sobre todo, por las Cajas de Ahorro) para la adquisición de vivienda, *disparó la "fiebre compradora"* con fines de uso y también de inversión de los españoles.
- f) La adopción del euro como moneda única el 1 de enero de 2002, supuso dar estabilidad a los compradores de fuera de España, quienes además comprobaron

que los precios de nuestro país, en comparación con otros pertenecientes a la UE, estaban baratos en términos absolutos y también en términos relativos.

- g) La recomendación para llevar a cabo inversiones inmobiliarias es *actuar de forma “anticíclica”*, comprando en los momentos bajos del ciclo y vendiendo en los altos.

Los momentos bajos han tenido lugar a partir de 2007, alcanzando aparentemente su suelo entre 2013 y 2014, con la nacionalización de un buen número de entidades financieras que vieron inundados sus balances con inmuebles y créditos impagados procedentes de las financiaciones inmobiliarias (al promotor, al comprador final) concedidas.

- h) El último paso fue la creación de la SAREB (conocido popularmente como “*Banco Malo*”) y el traspaso de los *activos inmobiliarios “tóxicos”* procedentes de las entidades financieras.

A esto último hay que unir la crisis financiera sufrida por los Ayuntamientos y Comunidades Autónomas que se han visto obligadas a desprenderse de sus inversiones en vivienda pública protegida (Empresas Municipales de la Vivienda y Suelo, etc.) de las que eran propietarias por haberse convertido en un promotor inmobiliario más, desarrollando gran número de viviendas destinadas fundamentalmente al alquiler para personas desfavorecidas o con bajos niveles de ingresos.

- i) De todas estas viviendas tienen que desprenderse, tanto la SAREB como los entes públicos, y no es posible pensar en *hacerlo “unidad a unidad”* porque el plazo sería demasiado largo, luego la solución es su *venta en “paquetes”* de gran tamaño, a los que solo pueden optar los grandes fondos de inversión, especulativos, “*distressed*” o “*buitres*”, como se les prefiera denominar, dispuestos a comprar grandes paquetes con descuentos muy significativos (entre el 50 y el 80 por 100, dependiendo del estado y situación de los inmuebles).

Pero estas operaciones no tienen impacto en el mercado residencial porque no suponen reducir significativamente el stock existente, ni tan siquiera su salida al mercado a precios competitivos. *Los inversores*, tanto particulares como fondos de inversión, *pueden “aguantar”* la inversión y prefieren esperar a que mejoren las expectativas de precios, lo que se percibe como muy probable para 2015, como máximo 2016.

Mientras tanto, *los fondos de inversión se dedican a “trocear” los paquetes* grandes adquiridos en lotes de menor tamaño, más seleccionados y *con los inmuebles “limpios” de cargas y gravámenes* (arrendatarios de renta antigua, rehabilitación de las

viviendas, etc.), que revenden a otros fondos más especializados (*"equity"*) para que estos los mantengan durante un plazo mayor en sus balances, consiguiendo obtener los fondos de riesgo (*"hedge funds"*) importantes plusvalías en muy cortos plazos, con elevados retornos de su inversión.

Y, como previsiones de futuro, hay que destacar que en la etapa del *"boom"* lo más importante no fueron el exceso de viviendas producidas, dando lugar a un stock muy significativo (aún hoy unas 680.000 viviendas, según las estadísticas oficiales) de viviendas pendientes de venta, ni tan siquiera las viviendas que, por unas u otras razones, permanecen desocupadas (entre 1,5 millones y 2,5 millones según estimaciones oficiosas), sino la ingente cantidad de suelo que se transformó para edificar viviendas, tanto de primera como de segunda residencia.

Una parte de él se encuentra urbanizado y listo para edificar, pero mientras no exista *demanda "solvente"* y financiación suficiente no tiene sentido proceder a su edificación, máxime a los precios de venta actuales que, en ocasiones, escasamente cubre el coste de adquisición del suelo.

La parte más importante está calificada como suelo urbanizable, pero no cuenta con la urbanización necesaria, así que su desarrollo será mucho más lento. Imposible aventurar en cuanto tiempo, si alguna vez lo hace.

Es el caso del suelo urbanizable en la costa o en destinos turísticos y/o vacacionales, que no cuenta con ninguna demanda a ningún precio, ni la habrá mientras exista stock disponible de viviendas terminadas pendientes de venta por el promotor y también en manos de los inversores particulares que las adquirieron con fines especulativos a corto plazo. A estas, hay que sumar las *viviendas de segunda residencia "en uso"* por sus propietarios que, si tuvieran oportunidad, estarían dispuestos a desprenderse de ellas para reducir sus gastos corrientes (la cuota de la hipoteca, más la Comunidad de Propietarios, el IBI, el seguro, consumos y otros gastos de conservación y mantenimiento).

Aunque, atraídos por los bajos precios, se está observando una demanda de esas viviendas secundarias por parte de no residentes (ahora chinos, antes rusos y previamente nórdicos, ingleses, etc.), resulta insuficiente para absorber la amplia oferta existente. En esa línea se han orientado algunas de las actuaciones gubernamentales: concesión del permiso de residencia (temporal, renovable) a los no residentes que realicen la adquisición de una vivienda cuyo importe supere una determinada cantidad, si bien hasta el momento presente (marzo 2015) el número de particulares que se han acogido a esta posibilidad administrativa es muy reducido y no es previsible que vaya a incrementarse significativamente en el futuro.

Esta misma experiencia ha sido adoptada por otros países de la UE que también atraviesan o han atravesado por graves dificultades en sus economías domésticas y el hundimiento de los precios de sus inmuebles, arrastrando con ello a sus sectores financieros. Pero, al igual que lo ocurrido en España, la eficacia de esta medida ha tenido un impacto muy reducido.

Si nos referimos a viviendas principales o con destino a primera residencia o residencia permanente, las perspectivas demográficas tampoco permiten ser demasiado optimistas: la reducción de la inmigración (que, generalmente, no cuenta con capacidad de compra), el retorno a sus países de muchos de los inmigrantes que llegaron a España en los momentos de expansión y crecimiento económico (tras la pérdida de sus puestos de trabajo y la perspectiva de no encontrar otro a corto o medio plazo, abandonando sus propiedades inmobiliarias en España y, por supuesto, dejando impagada la deuda contraída para su adquisición), la salida obligada de un gran número de españoles en búsqueda de oportunidades de trabajo en el exterior (fundamentalmente en Latinoamérica, por su proximidad cultural y lingüística), y la tendencia demográfica (ver las estadísticas de población elaboradas por el INE) a la disminución de la población española en términos absolutos, unido a su envejecimiento, hace pensar que la producción de viviendas nuevas mejorará, por supuesto, pero en el futuro no tendrá la importancia que tuvo en el pasado para impulsar el crecimiento ni para crear empleo, pese a ser el sector de la construcción un motor del crecimiento y de la creación de puestos de trabajo (se estiman en 2-2,5 nuevos puestos por cada vivienda construida).

CAPÍTULO II.- EL SECTOR INMOBILIARIO A TRAVÉS DE LA INFORMACIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA

El impacto normativo y legislativo sobre la información del sector

Es innegable que el comportamiento de cualquier sector económico viene determinado, en buena medida, por el conocimiento que del mismo poseen los distintos agentes que intervienen en él desarrollando la actividad y, fundamentalmente, por el obtenido a través de la información económico-financiera disponible.

El conocimiento que del sector inmobiliario residencial en concreto se tiene, viene determinado por la información que del mismo poseen los agentes, que no proviene exclusiva y necesariamente de los estados financieros que se elaboran y publican.

Una de las características del sector inmobiliario es la escasez de información disponible, la dificultad de que la obtenida pueda ser considerada fiable, relevante y suficiente, para poder formarse una opinión y, desde luego, no siempre ha sido transparente, lo que dificulta disponer de un conocimiento razonable del sector, ya sea para elaborar teorías, analizar el pasado más o menos inmediato, efectuar proyecciones de futuro o adoptar decisiones en el marco empresarial.

Por un lado, al tratarse de un sector muy atomizado y, en buena medida, compuesto por PYMES y muy poco profesionalizado (con la excepción de las empresas de ámbito nacional, o dependientes de grupos empresariales, financieros o aseguradores, en su mayoría, así como filiales de grandes multinacionales con presencia en España), la información que elaboran es escasa, poco fiable y, en consecuencia, poco representativa. Además, el hecho de que, tradicionalmente, el sector ha funcionado con economía sumergida e importante volumen de sus transacciones opacas, la información facilitada no representaba en modo alguna la imagen fiel de su patrimonio, ni de sus resultados, ni de su verdadera situación financiera.

Como era, y aún sigue siendo, muy frecuente no facilitar datos de las transacciones que tienen lugar, ni con carácter previo, para no hacer fracasar la operación, ni después de materializarla, sea por razones fiscales, sea por mantener opaca la transacción por motivos empresariales, que impidan conocer con exactitud al resto del mercado el precio y otras condiciones - plazo, fecha de entrega, rentabilidad ofrecida, etc. - que pudieran alterar los planes futuros de actuación, tanto para el vendedor como para el comprador, la información obtenida debe ser manejada con reservas.

Además, siempre han existido y existen, informaciones publicadas o reservadas, emitidas por grupos de presión, que son expuestas con intereses concretos y que no responden exactamente a la realidad o son fruto del análisis, sino que tienen por objeto crear una determinada opinión, fuese en el sentido que fuese.

Así, podemos ver que, desde las autoridades gubernamentales, políticas o financieras, se lanzan mensajes que tratan de imponer cordura en el sector (en los últimos tiempos, para rebajar la sobreproducción de viviendas, o para que no se produjeran subidas de precios desmesuradas, para poner más suelo en el mercado, o para retirarlo, etc.), alertando de que el ciclo estaba llegando a su fin, que los precios estaban sobrevalorados, que el endeudamiento era excesivo, que los tipos de interés podrían repuntar, que las tasaciones debían reajustarse a la baja, que las entidades financieras debían reducir sus porcentajes de préstamos a las empresas inmobiliarias, etc. En definitiva, que resulta muy difícil filtrar el grano de la paja.

Por su parte, el Banco de España, a través de la Central de Balances y la CNMV, para las empresas cotizadas, resultan una fuente solvente de información, pero no resulta representativa, pues el número de empresas que reportan sus datos a la Central de Balances no pesan significativamente en el conjunto del sector, y las empresas cotizadas son muy pocas, aunque grandes, en tamaño y cifra de negocio, pero su peso en el conjunto del sector tampoco es significativo.

En cuanto a la información proporcionada por las asociaciones patronales/empresariales, como ASPRIMA o el denominado G-14, es escasa y claramente sesgada, por lo que no aporta más que tendencias o indicadores, con mayor o menor grado de aproximación.

Por último, faltaría considerar la información susceptible de obtener del Registro Mercantil, a través del depósito obligatorio de las Cuentas Anuales de las sociedades incursas en dicha obligación, pero ello es relativamente reciente, no todas las sociedades presentan sus cuentas a depósito, en particular las más pequeñas, y no existe hasta el momento ningún organismo que se ocupe de recabar, refundir y publicar la información que puede obtenerse, de forma que esta vía resulta demasiado costosa en tiempo, esfuerzo y coste económico, para ser utilizada con carácter individual.

Sirva esta introducción para poner de manifiesto que el marco legal que determina la obligatoriedad de formular las Cuentas Anuales conforme unas normas para su elaboración, que se plasmasen en los Estados Financieros de las empresas, origina unos efectos notables, un impacto, en el comportamiento del sector, como a continuación se expondrá.

El Plan General de Contabilidad de 1973

Considerando que el periodo de análisis de este trabajo de investigación se remonta al año 1977, resultaba obligado referirse al primer Plan General de Contabilidad que fue aprobado por el Decreto 530/1973, de 22 de febrero, publicado en el B.O.E. nº 79, de fecha 2 de abril de 1973, culminando con él los trabajos sobre planificación contable que se iniciaron en España por el Ministerio de Hacienda con la publicación de la Orden de 24 de febrero de 1965, dictada en relación con la disposición final cuarta de la Ley de Regularización de Balances, Texto Refundido de 2 de julio de 1964, cuyos trabajos fueron retomados en los años 1971 y 1972, cuando por O.M. de 25 de septiembre de 1971, se reestructuró la Comisión Central de Planificación Contable, se creó la secretaría del PGC y se reguló la constitución de los Grupos de Trabajo.

El paso del tiempo y la abundancia de información y nuevas disposiciones que han resultado aprobadas y derogadas desde entonces, tal vez nos lleve a perder la perspectiva de lo que representó, en relación con el sector inmobiliario, y por eso consideramos oportuno recordar que el Plan General de Contabilidad de 1973 constituyó la primera edición que tenía lugar en España y que venía, inicialmente, referido exclusivamente al ámbito de la contabilidad externa o financiera. También es preciso destacar que su aplicación era voluntaria para las empresas, hasta tanto que por el Gobierno no se dispusiera otra cosa.

Este primer plan, la Comisión decidió que se acomodara, en lo posible, a las líneas generales de la planificación francesa, pero manteniendo una fisonomía propia que le confiriese la aptitud precisa para resolver, aplicando criterios netamente españoles, las cuestiones específicas de nuestras prácticas financieras y comerciales. Sin embargo, *ni la España, ni las empresas, ni el sector inmobiliario, en 1973, eran homologables a la de nuestros vecinos franceses.*

En su plano técnico, se caracterizaba por ser un modelo contable que otorgaba la mayor relevancia a una concepción jurídico-patrimonial, frente a la propuesta alternativa de un modelo de flujos, para que la contabilidad adquiriera un sentido mucho más económico y suministrara una información más representativa de la actividad de la empresa, facilitando la integración de las cantidades microeconómicas en el marco de las grandes magnitudes nacionales, al objeto de contribuir al desarrollo de la Contabilidad Nacional, por aquél entonces en una situación manifiestamente mejorable.

Además, perseguía constituirse en un instrumento normalizador que estandarizara la formulación de los estados financieros conforme una concepción eminentemente estática o retrospectiva, posibilitando el control patrimonial, acorde con las exigencias de índole jurídica contenidas en el viejo Código de Comercio, permitiendo además la exacción fiscal de la renta de las sociedades, que hasta entonces utilizaban de forma mayoritaria los métodos

de estimación objetiva o indiciaria, de forma que no se tributaba por los resultados realmente obtenidos, sino por signos, índices o módulos.

En lo que respecta al impacto de su aplicación a las necesidades del sector inmobiliario, *la Comisión estudió la conveniencia de sustituir entre los principios de valoración, la noción del coste histórico, que fue la que finalmente se impuso, por la del valor de reposición*, teniendo claro que la inflación (muy elevada en aquellos años, superando la cifra de dos dígitos en gran número de ejercicios) actúa negativamente sobre el patrimonio de la empresa cuando esta se gestiona bajo un modelo contable convencional, y no en un nivel puramente especulativo, en cuyo caso la tesis de la reposición hubiera sido aceptable, aunque se afirmaba que, en ese supuesto, hubiera carecido de realidad objetiva. Además, *el Plan en este aspecto se subordinó al régimen jurídico vigente*, condicionado por *la noción de los valores históricos, considerando que estos dotaban de solidez al sistema*.

Se perdió, pues, una oportunidad única para introducir el criterio de valoración del precio de reposición, que hubiera tenido gran importancia para el sector inmobiliario español, y en particular para el residencial.

Sin embargo, y pese a la manifestación expresa del legislador de optar por el criterio de valoración del coste histórico frente al del valor de reposición, vemos que *existía una dualidad en el criterio de valoración, según se tratase de elementos clasificados en el activo fijo o inmovilizado* (Grupo 2. INMOVILIZADO MATERIAL) y los clasificados entre las existencias (Grupo 3. EXISTENCIAS).

Así, en la CUARTA PARTE del plan, CRITERIOS DE VALORACIÓN, I. INMOVILIZADO MATERIAL E INMATERIAL, A) *MATERIAL*, se indicaba que los elementos comprendidos en este epígrafe debían valorarse al precio de adquisición, incluyendo además del importe facturado por el vendedor todos los gastos que se produzcan hasta su puesta en funcionamiento, gastos de explanación y derribo,

El plan habilitaba el subgrupo 22 para la contabilización de las inmovilizaciones materiales ajenas a la explotación, esto es, lo que actualmente se denominan *inversiones inmobiliarias*.

En el CUADRO DE CUENTAS del Grupo 2, subgrupo 29. PROVISIONES (INMOVILIZADO), solo se recogía la posibilidad de dotar provisiones por depreciación para los elementos catalogados como *terrenos* (habremos de entender que también era extensible a los *bienes naturales*), sin contemplar en ningún momento la posible depreciación de otros bienes inmuebles, como sería el caso de los *edificios y otras construcciones*, posiblemente porque en aquellos años de hiperinflación, la posibilidad de que el valor *en pesetas corrientes* de los bienes inmuebles edificadas se viese reducido era remota.

En general, *debía evitarse la incorporación a los elementos del inmovilizado material de los intereses devengados por los capitales recibidos en concepto de préstamo y por las operaciones de compra con pago aplazado*. En ningún caso se cargarán dichos intereses desde el momento en que estos (elementos) entren en funcionamiento. Esto es, *debía evitarse la capitalización de los gastos financieros*.

Como es obvio, se dictan reglas de valoración particulares para determinados bienes inmuebles, como son los: a) *Solares sin edificar* y b) *Edificios y otras construcciones*, sin que sea necesario efectuar aquí ninguna explicación adicional, por resultar de sobra conocidas.

Por el contrario, en el apartado II. EXISTENCIAS, se indicaba que para la valoración de los bienes comprendidos en el Grupo 3 se aplicará el precio de adquisición, o el de mercado, si este fuese menor. Y, aclaraba: se entenderá por precio de mercado el valor de reposición o el de realización, según se trate, respectivamente, de bienes adquiridos a terceros o de productos elaborados o preparados por la propia empresa.

Al igual que para los elementos de inmovilizado, se creaba el subgrupo 39 para recoger las dotaciones por depreciación de existencias, aclarándose que era la *expresión contable de pérdidas, no realizadas, que se ponen de manifiesto con motivo del Inventario de Existencias de cierre de ejercicio*.

Resulta obvio que *la utilización del valor de reposición o el de realización*, como criterio de valoración para los bienes inmuebles *seguido por los gestores profesionales del sector inmobiliario, es el habitual, ya que el criterio del coste histórico solo permite recuperar*, mediante la venta del producto terminado (las viviendas), *el coste de adquisición incurrido* que, en épocas de elevada inflación como las que sufrió la economía española en la década de los '70, no constituían un referente adecuado para la actividad inmobiliaria, toda vez que el coste del suelo promovido y vendido, resultaba manifiestamente insuficiente para reponerle y continuar la actividad desarrollando una nueva promoción.

Ello no obstante, es cierto que el peso/precio del suelo dentro del escandallo de costes totales de una promoción no era demasiado significativo, pues de hecho no suponía más allá del 20-30 por 100 de los costes totales, resultando los costes financieros los más relevantes, por los elevados tipos aplicados por las entidades financieras, *recomendando el plan que debía evitarse su capitalización*.

Así, *el gestor profesional elaboraba* (y aún lo sigue haciendo) *sus Análisis de Viabilidad* (en el supuesto que realmente lo hiciera pues la metodología seguida mayoritariamente era la intuición, basada en la experiencia acumulada) *valorando el suelo al precio de reposición*, lo que desde un punto de vista económico y financiero, le permitía recuperar su valor en cuantía suficiente para acometer una nueva promoción, a la vez que fijar los precios de venta en función de este criterio y obtener un margen acorde con el riesgo incurrido.

Por su parte, *el legislador trataba de dar solidez al sistema y de paso se aseguraba, a través de la utilización de los valores históricos, de que, cuando se produce la transacción, constituye una realidad objetiva, frente al planteamiento puramente especulativo que supondría la aceptación de la tesis del valor de reposición. Desde el punto de vista fiscal, resultaba indudable que la aplicación del coste histórico elevaba las bases imponibles objeto de tributación por el Impuesto sobre Sociedades, incrementando de esta forma la recaudación.*

Se hace necesario en este punto introducir una referencia a la aprobación de la Ley 50/1977, de 14 de noviembre, sobre medidas urgentes de reforma fiscal, publicada en el BOE nº 274, de 16 de noviembre de 1977, cuya entrada en vigor tuvo lugar al día siguiente de su publicación. Aunque esta Ley sirvió para establecer un impuesto excepcional y transitorio (aún seguía vigente al 31.12.2007, esto es, 30 años después de su implantación), denominado *“Impuesto Extraordinario sobre el Patrimonio de las Personas Físicas”*, considerado como un instrumento de control, más que con fines recaudatorios, su importancia para mi trabajo la constituye su parte *“V. Regularización voluntaria de la situación fiscal”*.

En sus artículos 30 al 34, recogía la posibilidad, voluntaria para los sujetos pasivos del Impuesto General sobre la Renta de las Personas Físicas y para las empresas sujetas a los Impuestos sobre Sociedades e Industrial-Cuota de Beneficios, de acogerse a un procedimiento de regularización de su situación tributaria, aflorando tanto activos no declarados (bienes y derechos representativos de activos reales, tanto de carácter fijo como circulante), como pasivos ocultos (obligaciones para con terceros), incorporar a su contabilidad la parte del coste de bienes del activo real ocultada en el momento de su adquisición, y eliminar aquellas cuentas de activo que, no obstante carecer de contenido real, figurasen en la contabilidad como consecuencia de irregularidades contables, así como las cuentas de pasivo ficticio que correspondieran a deudas inexistentes, con la única condición de que los bienes, derechos y obligaciones ocultos debieran existir efectivamente a la fecha de entrada en vigor de la Ley 50/1977, encontrándose exentos de cualesquiera impuestos, gravámenes y responsabilidades de todo orden frente a la Administración, en el plazo que mediaba entre la publicación de la Ley y el 30 de junio de 1978 (fecha límite para la presentación de la declaración-liquidación del Impuesto sobre Sociedades del ejercicio 1977).

En resumen, se trataba de *una Regularización de Balances* en toda regla, *para aflorar el gran volumen de economía sumergida existente* en España por aquellas fechas. A esta Ley de Regularización de Balances, se sumaron sendas Leyes de Actualización en los ejercicios 1979, 1981 y 1983, que posibilitaron la actualización de los elementos patrimoniales de carácter inmovilizado conforme una serie de coeficientes establecidos de acuerdo con la fecha de adquisición de los elementos, actualizando asimismo el valor de las amortizaciones dotadas desde su adquisición y dando como consecuencia un incremento neto en el valor de los

activos actualizados (mayor valor de adquisición actualizado menos mayor valor de las amortizaciones dotadas con cargo a resultados).

El sector inmobiliario no fue una excepción y, *al amparo de la Ley 50/1977, afloraron o se pusieron en valor (de reposición o de realización), un gran número de activos inmobiliarios*, con la ventaja no solo de encontrarse exento de impuestos el incremento de valor reconocido en libros, sino con la añadida de que el mayor valor reconocido minoraba la cifra de beneficios futuros y, con ello, la carga impositiva por el impuesto sobre beneficios en los próximos ejercicios.

Esta actuación, mayoritariamente utilizada por las empresas *del sector inmobiliario*, tuvo como efecto práctico la valoración de sus activos a precio de reposición, precisamente lo que quería evitar el Plan General de Contabilidad aprobado en 1973, y *supuso un comportamiento claramente especulativo*, no solo para atenuar el efecto de la inflación sobre los activos inmobiliarios, sino de cara a la formación de los precios de venta de los inmuebles terminados.

Las posteriores Leyes de Actualización, como se ha indicado de periodicidad bianual (1979, 1981 y 1983), si que tenían por objeto deflactar el valor de los elementos de inmovilizado, influidos en términos corrientes por el efecto de la inflación. Este objetivo se puede considerar que fue plenamente conseguido.

La primera Adaptación sectorial del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias

Por Orden del Ministerio de Hacienda de 1 de julio de 1980, esto es, siete años después de la aprobación del Plan General de Contabilidad de 1973, se aprobaron las primeras normas de adaptación de este a las Empresas Inmobiliarias.

Por criterios prácticos, se han prescindido de las referencias a esta primera adaptación sectorial, habida cuenta de su carácter voluntario y de que, en realidad, se limitaba a exponer los criterios para la contabilización de las ventas de inmuebles, descartando la posibilidad de seguir registrándolas en función de los cobros percibidos y estableciendo como criterio general que las ventas se registrasen cuando los inmuebles estuviesen terminados, admitiendo como excepción que cuando la empresa inmobiliaria estuviese en condiciones de cifrar por contabilidad presupuestaria el coste de los inmuebles vendidos sobre plano y el coste de los vendidos en fase de construcción, podría contabilizar las ventas en el subgrupo 70 sin esperar a que fueran entregados materialmente a los clientes, haciendo constar esta circunstancia en el anexo.

Asimismo, aclaraba que todas las adquisiciones de bienes inmuebles debían contabilizarse en cuentas del subgrupo 60. Compras, y quedar registradas en los subgrupos 30 y 35. Existencias para, a continuación, si los bienes inmuebles tuvieran como destino el arrendamiento o el uso propio, incorporarlos al subgrupo 20. Inmovilizado material, utilizando para ello las cuentas del subgrupo 77. Trabajos realizados por la empresa para el inmovilizado, permaneciendo los restantes en el circulante, a efectos de presentar la imagen fiel de la empresa.

Por ello, hemos preferido centrarnos en lo que supuso la segunda adaptación sectorial, que se produjo en el año 1994, que ya tuvo carácter obligatorio para las empresas del sector.

La primera Adaptación sectorial del Plan General de Contabilidad a las Empresas Constructoras

Por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 27 de enero de 1993, esto es, veinte años después de la aprobación del primer PGC, trece años después de la aprobación de las primeras Normas de Adaptación al sector de Empresas Inmobiliarias y, en la práctica dos años después de la aprobación del PGC de 1990 y dos años antes de la aprobación de las segundas Normas de Adaptación al sector de Empresas Inmobiliarias, es cuando se publica el Plan Sectorial para las Empresas Constructoras.

También por criterios prácticos, hemos descartado referirnos a esta adaptación sectorial, toda vez que su influencia en el comportamiento del sector inmobiliario no resultó especialmente significativa, a pesar de que en aquellos momentos era muy frecuente la simultaneidad de las actividades de construcción y de promoción inmobiliaria, por cuanto asistieron a un proceso de concentración vertical, considerando las empresas de construcción que así podrían asegurarse mayores niveles de actividad y la obtención de márgenes superiores, si bien no tuvieron en cuenta que mientras que la actividad de construcción es un negocio de alto volumen y bajos márgenes, en el que las economías de escala funcionan perfectamente, y cuyo ciclo de producción es relativamente corto, aproximadamente dos años, si nos referimos a obra civil privada, no a obra pública ni a la ejecución de infraestructuras y, por tanto, de riesgo bajo, mientras que la actividad de promoción requiere un ciclo mayor (más de 3 años), mayores inversiones, mayor riesgo y, en consonancia con todo ello, permite obtener rentabilidades muy superiores.

El Plan General de Contabilidad de 1990

Diecisiete años después de haberse publicado el primer Plan General de Contabilidad en España, y el plazo transcurrido, 17 años, no es baladí: por un lado teniendo en cuenta las profundas transformaciones de índole económica y social que tuvieron lugar en España durante ese largo periodo, y por otro cuando más adelante veamos que otra vez, diecisiete años más tarde, se aprobará un nuevo Plan General de Contabilidad, en esta ocasión adaptado a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC)/Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), tuvo lugar la aprobación del Nuevo Plan de Contabilidad, por el Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre, que el propio Presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC) no dudó en catalogar como *“una disposición de primera magnitud que establece el marco técnico básico de nuestra normalización contable cuya finalidad fundamental es conseguir que la información económico-financiera de las empresas sea transparente, fiable y comparable”*.

Una vez más, se ponía de manifiesto la primordial influencia del marco jurídico en el ámbito contable, ya que previa a la aprobación del nuevo Plan General de Contabilidad, se produjo una profunda reforma de la legislación mercantil española, para adaptarla a las Directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de Sociedades, a través de la ley 19/1989, de 25 de julio, de Reforma y Adaptación de la Legislación Mercantil a las Directivas de la Comunidad Económica Europea en materia de Sociedades, publicada en el BOE nº 178, de 27 de julio de 1989, mediante la que se modificó el Título III del Libro Primero del Código de Comercio, dedicado a *“La Contabilidad de los Empresarios”*.

En la Sección Primera regulaba los libros obligatorios y su llevanza, en la Sección Segunda la formulación de las cuentas anuales (individuales), en la Sección Tercera la presentación de las cuentas de los grupos de sociedades (consolidadas), así como daba una nueva redacción al artículo 122 del Código de Comercio, mediante el que se regulaban las distintas formas de constitución de las sociedades mercantiles: la regular colectiva, la comanditaria (simple o por acciones), la anónima y la de responsabilidad limitada.

Asimismo, modificaba el apartado cuarto, del artículo 31, del Texto Refundido de la Ley de Arrendamientos Urbanos, aprobado por Decreto de 24 de diciembre de 1964.

También en 1989 tuvieron lugar la aprobación del Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y del Real Decreto 1597/1989, de 29 de diciembre, de aprobación de un nuevo Reglamento del Registro Mercantil.

Un año antes, en 1988, se aprobaron la Ley 19/1988, de 12 de julio, de Auditoría de Cuentas, la Ley 25/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, la Ley 26/1988, de 29 de julio, de

Disciplina e Intervención de Entidades de Crédito y, ya en 1990, el Real Decreto 1636/1990, de 20 de diciembre, del Reglamento de Auditorías.

Como se puede ver, en el bienio 1988/1990, se desplegó todo un abanico legislativo, que transformaría decisivamente el marco jurídico-normativo-regulador de la actividad empresarial, justamente como indicaba el Presidente del ICAC, para conseguir que la información económico-financiera de las empresas fuera transparente, fiable y comparable.

*El Plan General de Contabilidad de 1990, persiguió adecuar el marco de la contabilidad (de la información económico-financiera) empresarial, a través del derecho positivo, “a la profunda transformación del mundo empresarial español acaecida en los últimos años, que supuso la modificación de las características económicas y sociales predominantes en la actividad empresarial, provocando grandes reformas en la estructura de la empresa”, así como superar el concepto patrimonialista de la empresa en virtud del cual los únicos que tenían interés en su funcionamiento eran los accionistas (el actual concepto *shareholders*), evolucionando para dar cabida a una pluralidad de grupos que también tienen un papel relevante en la empresa y, por ello, interés en participar y tener conocimiento de su evolución: empleados, clientes, proveedores, etc. (lo que hoy conocemos como *stakeholders*).*

Sin duda existía otra razón esencial para la aparición de este Plan General de Contabilidad: *la integración de España en la Comunidad Económica Europea*, obligaba a la necesaria armonización de nuestra legislación mercantil con la normativa comunitaria, que persigue no solo la elaboración de estados económicos-financieros destinados a facilitar información de uso interno para la gestión de la actividad, sino también para informar de ello a los terceros interesados en la misma, lo que exige que la información económico-financiera sea: responsable, transparente, suficiente y fiable, a través de las Cuentas Anuales, que comprenden el Balance, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y la Memoria, formando todos ellos una unidad, destinados a mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa.

La diferencia conceptual del Plan General de Contabilidad de 1990 con su antecesor, el Plan de 1973, quedaba patente en su artículo segundo, cuando disponía que “será de aplicación obligatoria para todas las empresas, cualquiera que sea su forma jurídica, individual o societaria”, frente a la aplicación voluntaria que tuvo el Plan de 1973, aunque por el Real Decreto- Ley 15/1977, de 25 de febrero, se autorizó al Gobierno para implantar de forma progresiva y con carácter obligatorio aquel Plan de General de Contabilidad.

Así, el Plan General de Contabilidad aprobado en 1990, se convirtió en un auténtico derecho contable de obligatorio cumplimiento, en desarrollo de la IV Directiva de la CEE sobre Derecho de Sociedades, del Código de Comercio y del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, proclamando su autonomía respecto a la norma fiscal y que

contiene criterios distintos, en ocasiones claramente contradictorios, a las soluciones previstas en el Reglamento del Impuesto sobre Sociedades.

Para concretar el alcance del Plan General de Contabilidad de 1990 respecto del registro y valoración de las operaciones que realiza en su actividad el sector inmobiliario, efectuaremos algunas consideraciones referidas específicamente a los aspectos contenidos en la parte quinta del Plan, Normas de Valoración.

Consideraciones

- 1.- Al igual que ya ocurrió en el Plan General de Contabilidad aprobado en 1973, se continúa con la aplicación del criterio de coste histórico, refrendado por el principio del precio de adquisición, que establece como norma general que todos los bienes y derechos se contabilizarán por su precio de adquisición o coste de producción.

Se consolida, por tanto, el criterio conservador para valorar los inmuebles en sus distintas modalidades: terrenos, edificios construidos, edificios en curso de construcción, etc., atendiendo al precio de adquisición o al coste de producción, no admitiéndose el criterio del precio de reposición a los efectos de valoración de inmuebles.

- 2.- Nótese que, a principios de los años '90, la inflación en España era elevada, al igual que los tipos de interés, lo que conlleva generalmente una inflación de costes sobre el precio de las materias primas, en el caso del sector inmobiliario el suelo y los costes de construcción.

Afortunadamente en la década de los '70, el suelo era abundante (aunque ciertamente no se correspondía con la condición de solar, que requiere que se encuentren urbanizados y con los servicios y suministros a pie de parcela) y su peso/ponderación en la estructura de costes de una promoción inmobiliaria residencial no era demasiado significativo, representando, aproximadamente, entre un 20 y un 30 por 100 del total, por lo que a efectos económicos de las empresas de promoción inmobiliaria, las consecuencias de la valoración del suelo al coste histórico o precio de adquisición, en lugar de hacerlo al precio de reposición, no eran demasiado importantes.

Podríamos decir que en la década de los '80, la situación fue muy similar pero, sin embargo, a partir de la década de los '90, el peso del suelo en el conjunto de los costes fue adquiriendo una importancia cada vez mayor, lo que unido al incremento experimentado en el número de viviendas iniciadas y vendidas, tuvo una trascendencia relevante, hasta el extremo que los promotores realizaban los análisis de sus inversiones en suelo para desarrollar promociones inmobiliarias, residenciales o no, a partir del precio de reposición, pues este era el que mejor se adaptaba al negocio.

- 3.- Por si fuera poco, también era el modo de negociación del propietario del suelo, pues fijaba su precio de venta a partir del método del valor residual dinámico, esto es, determinando el valor en venta del producto final, y deduciendo de este *el beneficio "normal" del promotor* y todos los costes, con excepción del suelo,

de forma que su precio venía dado por el valor residual una vez deducidos todos los demás costes mas el beneficio del promotor.

Este comportamiento de los propietarios y vendedores de suelo ha supuesto un crecimiento exponencial de su precio en los años del “boom” (1996-2006), pues el precio de venta del producto final se calculaba por el propietario del suelo de acuerdo con las expectativas de crecimiento de los precios de venta, de signo alcista en todos esos años.

- 4.- Se introduce, como novedad, un nuevo concepto: el de valor venal, para los bienes adquiridos a título gratuito, que se considerará como precio de adquisición.

El valor venal de un bien se define como “el precio que estaría dispuesto a pagar un adquirente eventual teniendo en cuenta el estado y el lugar en que se encuentre dicho bien. El valor venal se apreciará en función de la situación de la empresa y, generalmente, bajo la hipótesis de continuidad de la explotación del bien”.

- 5.- *Se permite la inclusión de los gastos financieros en el precio de adquisición, siempre que tales gastos se hayan devengado antes de la puesta en condiciones de funcionamiento del activo, ya hayan sido girados por el proveedor o correspondan a préstamos u otro tipo de financiación ajena, destinada a financiar la adquisición. En este caso, su inscripción en el activo deberá señalarse en la memoria.*
- 5.- *Si se tratase de bienes producidos o contruidos por la propia empresa, deberán añadirse al coste de producción la parte que razonablemente corresponda de los costes indirectamente imputables a los bienes de que se trate, en la medida que tales costes correspondan al período de fabricación o construcción.*
- 6.- A efectos de correcciones valorativas, *distingue entre depreciaciones de valor reversibles e irreversibles*, y define que se entenderá por valor de mercado:
 - a) para las materias primas (el suelo en el caso de bienes inmuebles), su precio de reposición o valor neto de realización si fuese menor.
 - b) para las mercaderías y los productos terminados (los edificios y otras construcciones, pero también el suelo urbanizado), su valor de realización, deducidos los gastos de comercialización que correspondan.
 - c) para los productos en curso (en el caso de las empresas inmobiliarias, los inmuebles en construcción, pero también el suelo en fase de urbanización), el valor de realización de los productos terminados correspondientes,

deducidos la totalidad de costes de fabricación pendientes de incurrir y los gastos de comercialización.

- d) no obstante, los bienes que hubieran sido objeto de un contrato de venta en firme cuyo cumplimiento deba tener lugar posteriormente no serán objeto de la corrección valorativa indicada en el párrafo precedente, a condición de que el precio de venta estipulado en dicho contrato cubra, como mínimo, el precio de adquisición o el coste de producción de tales bienes, más todos los costes pendientes de realizar que sean necesarios para la ejecución del contrato.

7.- Parece evidente que *el legislador, en el momento de aprobar el Plan de 1990 no contemplaba que pudieran producirse anulaciones masivas como las que han tenido lugar con la crisis inmobiliaria de 2007, de contratos de compraventa privados, suscritos en firme, incluso a riesgo para el adquirente de pérdida de las cantidades entregadas a cuenta, con la consecuencia para la empresa inmobiliaria vendedora de tener que reincorporar el bien inmueble a su activo, cuyo precio de realización futuro sería sensiblemente inferior.*

8.- Llegados a este punto *creemos necesaria una reflexión significativa: contra lo que la generalidad de la población supone, no es el valor del suelo el que influye en el precio de venta de las viviendas, sino muy al contrario, es la expectativa de precio de venta de las viviendas el que determina en última instancia el valor del suelo.*

Correlativamente, tampoco es cierto que las viviendas se adquieran con los ingresos (salarios) presentes, sino que se adquieren acorde con las expectativas futuras de ingresos (salarios), que incrementarán su capacidad adquisitiva, su capacidad de pago y, sobre todo, su capacidad de endeudamiento.

Las familias se endeudan para adquirir la vivienda considerando los previsibles incrementos de renta que obtendrán a lo largo de la vida del préstamo obtenido sabiendo que, por un lado, el incremento nominal hará más asumible la cuota mensual y, por otro, que la inflación (hasta entonces solo creciente, era desconocida e impensable una tasa de inflación negativa o cero, mucho menos un periodo más o menos largo de deflación) reducirá la carga hipotecaria en términos nominales, que no reales.

9.- *Otra reflexión necesaria es la creencia extendida de que el precio de la vivienda nunca bajaría, lo que no solo no es cierto, como se puede comprobar en distintos periodos, sino también en algunos países (constituye un clásico lo acontecido en*

el sector inmobiliario en Japón, en la “*década perdida*” (en realidad son dos décadas las pérdidas), de la que aún no se han recuperado totalmente y, mucho más recientemente, a partir de la crisis de las “*subprime*” en 2007, en los EEUU y otros países, España incluida).

Dicho lo anterior, esta circunstancia no solo no es mala, sino que podría resultar positiva para introducir racionalidad en la fijación de precios en el sector inmobiliario, y reajustar los niveles previos alcanzados. Claro está, esta situación provoca que una mayoría de propietarios de activos vean disminuir el valor patrimonial de su riqueza (efecto riqueza) y, simultáneamente, aumentar el valor de su deuda, de forma que esta supera el valor del activo.

En el lado opuesto se sitúan unos pocos, que aprovechan el momento para adquirir a precio de oportunidad activos inmobiliarios que, en el medio y largo plazo, se revalorizarán, al menos en términos nominales.

- 10.- Como veremos más adelante, *el legislador modificó posteriormente la norma de valoración a coste histórico, permitiendo el Plan General de Contabilidad de 2007 que se valorasen a “valor razonable”, que si bien es un concepto que no se corresponde exactamente con el precio de reposición, se le aproxima.*
- 11.- *Algunos promotores inmobiliarios aprovecharon la Ley 50/1977 y las posteriores Leyes de Actualización, para incorporar en su balance los activos inmobiliarios a un valor superior a aquel por el que figuraban hasta entonces contabilizados, si bien normalmente no pretendieron actualizar sus valores a los de mercado, sino aflorar las diferencias existentes entre el verdadero precio de adquisición (en realidad, el coste histórico) y el que se hizo constar en el documento de compraventa.*

La segunda y tercera Adaptaciones sectoriales del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias

En el BOE del 4 de enero, 19 de enero y 17 de febrero de 1995, se publicó la Orden de 28 de diciembre de 1994, por la que se aprobaron nuevas Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias.

Varios años después, en el BOE de 8 de junio de 2001, se publicó la Orden del Ministerio de Economía de 11 de mayo de 2001, por la que se modificaron las citadas Normas de Adaptación, últimas publicadas hasta la fecha y, por tanto, vigentes.

Por cuestiones prácticas, agruparemos en un único bloque ambas Órdenes con la finalidad de facilitar su comparación con la normativa general contable.

Los antecedentes se remontan a la Ley 19/1989, de 26 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la CEE en materia de Sociedades, y la disposición final segunda del Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, que autorizan al Ministro de Economía y Hacienda, para que a propuesta del ICAC, apruebe las adaptaciones sectoriales del PGC, cuando la naturaleza de la actividad de tales sectores exija un cambio en la estructura, nomenclatura y terminología de las partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias. Asimismo, la disposición final primera del Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre, por el que se aprobó el Plan General de Contabilidad, prevé la aprobación por el Ministerio de Economía y Hacienda, a propuesta del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, y mediante Orden, de las adaptaciones sectoriales del Plan General de Contabilidad.

Las normas de adaptación elaboradas por el grupo de trabajo que se constituyó en el ICAC para adaptar el PGC al sector inmobiliario, se estructuran en cinco partes, las mismas que contiene el PGC de aplicación general, precedidas de una introducción en la que se explican las principales características de la actividad inmobiliaria, así como las modificaciones introducidas en la adaptación y su justificación.

De las cinco partes citadas, la que más cambios ha sufrido es la relativa a Normas de valoración, pues incorpora los criterios obligatorios de valoración y contabilización de las operaciones y hechos económicos, adaptados a la actividad inmobiliaria.

La adaptación del PGC a las Empresas inmobiliarias, comienza estableciendo que “el texto será de aplicación obligatoria para todas las empresas, cualquiera que sea su forma jurídica, individual o societaria, que realicen la actividad indicada”, sin que tengan carácter vinculante los aspectos relativos a numeración y denominación de cuentas recogidos en la segunda parte de estas normas de adaptación, ni tampoco los movimientos contables incluidos en la tercera parte de las mismas.

En primer lugar habría que delimitar pues, a que empresas resulta de aplicación obligatoria la utilización del Plan Sectorial. No cabe duda que lo será a todos aquellos empresarios, ya sean personas físicas o revistan forma jurídica, que desempeñen la actividad inmobiliaria, debiéndose entender que realizan este tipo de actividades aquellos empresarios que se encuentren dados de alta en el Impuesto sobre Actividades Económicas en el epígrafe 833.2, Promoción Inmobiliaria.

Ello no obstante, es muy habitual que las empresas dedicadas a la promoción inmobiliaria realicen simultáneamente la actividad de construcción (epígrafe 501.1, Construcción completa, reparación y conservación, del I.A.E.), que también cuenta con una adaptación sectorial del PGC como ya se ha expuesto, cuyos criterios no coinciden exactamente con los de la adaptación sectorial a las Empresas Inmobiliarias, lo que ha generado no pocas dudas y distorsiones a la hora de optar por la aplicación de una u otra norma de adaptación, especialmente en lo referido a las normas de valoración y a la formulación de sus Cuentas Anuales, esto es, si utilizando los modelos de la adaptación sectorial para las empresas constructoras o los de las empresas inmobiliarias.

Considerando que el objeto del presente trabajo de investigación es analizar el comportamiento del sector inmobiliario residencial, y no el del sector de la construcción, pese a que su influencia sobre aquel resulta de gran importancia, no nos referiremos a las diferencias existentes entre ambas adaptaciones sectoriales.

A ello se refiere la Disposición Adicional, indicando que para aquellas empresas que realicen una actividad inmobiliaria conjuntamente con otra u otras actividades ordinarias, se aplicarán las normas de adaptación correspondientes a cada actividad y, en todo caso, se aplicará:

1. Las normas de valoración que corresponden a cada una de las actividades.
2. Las cuentas anuales se formularán:
 - En los modelos de balance y de cuenta de pérdidas y ganancias deberán aparecer todas las partidas correspondientes a las distintas actividades, según el modelo normal o abreviado, siempre que sean significativas, en cifra de negocios o en montante de gastos, sin perjuicio de lo dispuesto sobre agrupación, subdivisión y adición de partidas.
 - En la memoria deberá incluirse toda la información correspondiente a cada una de las actividades desglosando, en su caso, la correspondiente a inmovilizaciones materiales e inmateriales, existencias, créditos y débitos correspondientes a operaciones de tráfico, los gastos e ingresos de explotación, así como la cifra de negocios correspondiente a cada actividad.

Por su parte, la *Disposición Transitoria*, establece que “el criterio de valoración del porcentaje de realización que las empresas inmobiliarias hayan utilizado para la contabilización de las ventas de inmuebles contratadas a la fecha de entrada en vigor (al día siguiente de su publicación en el BOE)

de la presente Orden (Orden del Ministerio de Hacienda de 1 de julio de 1980), *podrá mantenerse hasta la finalización de la construcción de los citados inmuebles*”, quedando sin efecto este criterio al haberse publicado una Disposición Derogatoria.

La Disposición Final establece que serán obligatorias las normas de adaptación del PGC, en los términos previstos en el apartado segundo de esta Orden, para los ejercicios que se inicien con posterioridad al 31 de diciembre de 1994.

Vemos, una vez más, el escaso tiempo que se facilita a las empresas inmobiliarias, en este caso, para adaptar su información contable a las nuevas disposiciones: la Orden lleva fecha del 28 de diciembre de 1994 y fue publicada en los BOE de 4 de enero, 19 de enero y 17 de febrero de 1995, mientras que su aplicación resultaba obligatoria a partir del 1 de enero de 1995.

Como más adelante se expondrá, al referirnos al PGC vigente, de 2007, cuya entrada en vigor tuvo lugar el 1 de enero de 2008, ha sucedido exactamente igual: apenas dispusieron de tiempo las empresas para proceder a su implantación.

La base sobre la cual se elaboraron las normas de adaptación de 1994, partían de su aplicación obligatoria por las empresas “promotoras inmobiliarias”, a las que el grupo de trabajo autor de las mismas define como “aquellas que actúan sobre los bienes inmuebles, transformándolos para mejorar sus características y capacidades físicas y ofrecerlos en el mercado para la satisfacción de las necesidades de alojamiento y sustentación de actividades de la sociedad”.

Asimismo, y de acuerdo con la numeración y denominación contenida en el Real Decreto 1560/1992, de 18 de diciembre, por el que se aprobó la CNAE (Clasificación Nacional de Actividades Económicas), el grupo de trabajo distinguió entre los dos siguientes tipos de actividades:

1. *Actividades inmobiliarias por cuenta propia.-* Comprende las unidades cuya actividad exclusiva o principal consiste en la compra de terrenos, inmuebles y partes de inmuebles y por cuenta propia, así como las unidades que ordenan la construcción, parcelación, urbanización, etc. de alojamientos con el fin de venderlos.
2. *Alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia.-* Comprende las unidades cuya actividad exclusiva o principal consiste en el arrendamiento de viviendas y apartamentos propios. Igualmente, comprende las unidades cuya actividad exclusiva o principal consiste en el arrendamiento de terrenos, inmuebles, locales industriales, de negocios, etc., propios.

Añade que, por otra parte, hay que tener en cuenta que en la promoción de proyectos inmobiliarios se agrupan medios financieros, técnicos y físicos para la realización de proyectos inmobiliarios (inmuebles residenciales o no residenciales) destinados a la venta o al alquiler por cuenta propia, inclusive la venta o alquiler de inmuebles a tiempo compartido (actividad conocida como *“time sharing”*).

Con objeto de complementar la clasificación anterior, el grupo de trabajo consideró, que podían citarse como ejemplos de la actividad promotora inmobiliaria las siguientes actuaciones:

- Urbanización y parcelación de terrenos y solares y construcción de edificios e instalaciones de todo tipo, para uso residencial (unifamiliar, multifamiliar, colectivo) y no residencial (industrial, comercial y de servicios-oficinas, turismo, etc.) tanto para su venta como su alquiler.
- Rehabilitación de edificios ya construidos y transformación en su caso del destino de los mismos.
- Construcción y explotación de instalaciones inmobiliarias complejas (conjuntos turísticos, comerciales, recreativos, etc.).

Añadía, con objeto de precisar lo anterior, que las empresas promotoras inmobiliarias no son las únicas que actúan en el mercado inmobiliario, y por sus características se diferencian de otras tales como:

- Empresas de agencia o mediación inmobiliaria (actividad de mediación en compraventa de inmuebles, básicamente).
- Cooperativas sociales de viviendas (actividad restringida a proporcionar vivienda a sus miembros, no al mercado).
- Empresas constructoras (realizan solo la construcción de los inmuebles).

Consideraba el grupo de trabajo que, al hablar de promoción inmobiliaria, no se podía dejar de hacer mención de la existencia de empresas de otros sectores que participan en el mercado inmobiliario, precisando que se debe distinguir entre empresas promotoras (cuyo objeto social es la actuación y permanencia en el mercado inmobiliario) y aquellas otras empresas cuya actividad inmobiliaria es complementaria o incluso accidental. Concluía el legislador que las normas de adaptación son de aplicación obligatoria a las actividades inmobiliarias siempre que se realicen, aunque no constituyan la actividad principal (más importante, indica la Orden) de la empresa.

También *reconocía que la actividad promotora inmobiliaria se realiza en ocasiones simultáneamente con la actividad constructora*, en cuyo caso se aplicarán las normas de

adaptación correspondientes a cada actividad, sin perjuicio de las posibles normas de desarrollo que pueda elaborar el ICAC. En concreto, indicaba, se pueden producir las siguientes situaciones:

- Empresas que realizan la actividad promotora inmobiliaria, encargando la construcción del inmueble a otras empresas ajenas a la misma: aplicarán para esta actividad exclusivamente las normas contenidas en esta adaptación.
- Empresas que realizan la actividad promotora inmobiliaria, construyendo el inmueble promovido con sus propios medios: aplicarán exclusivamente las normas contenidas en esta adaptación.
- Empresas que realizan la actividad promotora inmobiliaria y que tienen actividades de construcción, en todo o en parte, por encargo de otra empresa o tercero ajeno a la misma: utilizarán por la parte correspondiente a la actividad de construcción realizada por encargo de otra empresa o tercero ajeno, las normas contenidas en la Adaptación Sectorial del PGC a las empresas constructoras, aprobadas mediante Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 27 de enero de 1993, mientras que para el resto de actividades (promoción inmobiliaria y construcción para si misma) las normas contenidas en esta adaptación.

En general, de acuerdo con lo expuesto en la introducción de las normas de adaptación del PGC a las empresas constructoras, las empresas en las que concurren varias actividades con adaptaciones sectoriales diferentes, deberán elaborar un plan contable único, fruto del ensamble de las adaptaciones sectoriales correspondientes y, a título de ejemplo, la adaptación sectorial a las empresas inmobiliarias, presenta un ensamble de cuentas para las empresas que desarrollan simultánea y conjuntamente las actividades de construcción y de promoción inmobiliaria, referido a los subgrupos 22. Inmovilizaciones Materiales; 3. Existencias; 60. Compras y 70. Ventas.

Finalmente, *el grupo de trabajo exponía* que había considerado que eran destacables *las siguientes características de la actividad promotora inmobiliaria*:

- Tiene un amplio y complejo campo de actuación, al tratarse de una actividad empresarial difícil y de elevado riesgo, que ha de batirse en el campo técnico, administrativo y financiero, que está sujeta a la competencia y cambios del mercado.
- El producto que constituye el principal objetivo de tráfico del sector, la vivienda, está destinado a satisfacer una necesidad básica de los ciudadanos, cuyo acceso a una vivienda digna constituye un derecho constitucional reconocido.
- La cifra de ventas del sector es extraordinariamente significativa, tanto en términos de inversión (solo la inversión residencial recogida en la Contabilidad Nacional supone algo más del 6% del PIB), como desde el punto de vista del consumo (los gastos de vivienda suponen, como promedio, el 13% del consumo de las familias españolas). Su aportación a la inversión total es, asimismo, esencial, pues a través de las empresas inmobiliarias se comercializa el 20 por 100 de la formación bruta de capital fijo, correspondiente a la inversión residencial.

Hemos de destacar la existencia de una serie de carencias en la adaptación aprobada y en los análisis realizados por el grupo de trabajo *para captar la “realidad inmobiliaria”*.

Pues bien, estas serían las siguientes:

1. Al definir las actividades de promoción, se olvida de un negocio de gran importancia para las empresas inmobiliarias, como luego se ha comprobado que sucedió en los años del “boom” y que, sin duda, fue el principal causante de la espiral inflacionista de precios: el suelo.

Entendiendo por tal el negocio que consiste en la mera adquisición de suelo, sin aportarle necesariamente ningún proceso de transformación y, por consiguiente, valor añadido, sino simplemente para convertirlo en un producto más, susceptible de venta, con fines fundamentalmente especulativos, y con el que se podrían obtener rentabilidades muy elevadas, requiriendo de una menor inversión que si se contemplara todo el proceso de promoción, y que gracias a la abundante financiación externa que podía conseguirse, proporcionaba unas TIR (tasas de retorno) imposibles de igualar por otras alternativas de actividades inmobiliarias.

Así, el suelo se convirtió en un instrumento de cambio, susceptible de transmisión a corto/medio plazo, virtualmente carente de riesgo al contar con una importantísima demanda.

De hecho, la propiedad del suelo se encuentra mayoritariamente repartida entre un número muy reducido de propietarios, que acumulan este factor de producción, imprescindible para el ejercicio de la promoción inmobiliaria, y que es retenido o puesto en el mercado a voluntad, en la cantidad y el precio que se considera maximiza la rentabilidad para su propietario.

Ha venido y sigue siendo muy frecuente la acaparamiento de ingentes cantidades de suelo por las principales empresas constructoras, quienes habitualmente se quedan con parte del suelo en pago por los costes de urbanización del mismo, que llevan a cabo como una parte más de su actividad.

De esta forma, el propietario del suelo, el promotor del Plan Parcial (PP) o del Programa de Actuación Urbanística (PAU), o del Programa de Actuación Integrada (PAI), o cualquier otra modalidad urbanística para desarrollar un suelo, puede hacer frente a su transformación sin resultarles necesario un importante desembolso para llevar a cabo su urbanización, que es acometida por una empresa constructora a cambio de quedarse en pago del coste una determinada cantidad de suelo que, posteriormente, una vez urbanizado y apto para promover, pondrá en el mercado recuperando así su inversión.

Esta forma de actuación es la que ha justificado, en buena medida, los procesos de integración vertical de las constructoras a promotoras: al encontrarse con importantes paquetes de suelo en desarrollos urbanísticos de gran tamaño y, generalmente, bien situados, les han llevado a dedicarse a la actividad de promoción inmobiliaria, bien directamente, bien adquiriendo o constituyendo sociedades de promoción. En cualquier caso, el negocio era doble: por un lado se aseguraban actividad en su negocio principal de construcción y, además, se hacían con suelo para promover u obtener plusvalías por su venta.

2. Aunque la Adaptación del PGC a las Empresas Inmobiliarias fijaba un nuevo criterio de valoración para poder contabilizar los ingresos por ventas de las promociones inmobiliarias y, consiguientemente, de los beneficios asociados a las mismas, vemos como *la Disposición Transitoria establece que el “criterio de valoración del porcentaje de realización que las empresas inmobiliarias hayan utilizado para la contabilización de las ventas de inmuebles contratadas a la fecha de entrada en vigor de la Orden, podrá mantenerse hasta la finalización de la construcción de los citados inmuebles”*. Pues bien, el criterio de valoración del porcentaje de realización, suprimido por la adaptación del PGC, suponía a efectos contables la identificación entre dos actividades diferenciadas, la de construcción y la de promoción, que nada tienen en común, pero que durante largo tiempo la normativa no ha sabido distinguir con claridad.
- 3.- Si analizamos detenidamente la distinción que figura en la Orden, elaborada por el grupo de trabajo del ICAC, en cuanto a los dos tipos de actividades inmobiliarias existentes:
 - a) por cuenta propia
 - b) alquiler de bienes inmobiliarios, veremos que, en ambos casos, identifica la actividad inmobiliaria con un segmento de mercado, el residencial, obviando todos los restantes (terciario, industrial, dotacional, equipamiento deportivo, etc.), pese a que, en conjunto, su peso en el sector es de gran importancia.

Así, en el caso de *las actividades inmobiliarias por cuenta propia se refiere a “alojamientos con el fin de venderlos”*, y en el caso del alquiler de bienes inmuebles, se refiere a *“.....de viviendas y apartamentos propios”*, aunque en este caso añade que comprende igualmente otros productos inmobiliarios, entre los que cita los terrenos, inmuebles, locales industriales, de negocios, etc.

Parece pues, que las empresas inmobiliarias solo se dedicaran a vender viviendas y, en el caso de dedicarse al arrendamiento, además de viviendas también arrendarían otro tipo de inmuebles.

4. Cuando en la Orden se decide complementar la clasificación anteriormente citada, ya distingue entre inmuebles residenciales y no residenciales, pero al detallar estos últimos se refiere a usos industriales, comercial y de servicios, oficinas, turismo, etc.

Hemos de suponer que en ese etc., estarán incluyéndose otros usos, que tanto tirón ha tenido en los últimos años, para las empresas inmobiliarias, fundamentalmente utilizados con la finalidad de diversificar productos y, sobre todo, diluir riesgos, como son los usos dotacionales y equipamientos (léase, Residencias para la tercera edad o para estudiantes, Clínicas u Hospitales, cuando diversas Comunidades Autónomas están privatizando las actividades sanitarias, Residencias para mayores, tanatorios y funerarias, etc.).

Pasaremos a analizar las modificaciones más significativas introducidas en el Plan Sectorial para Empresas Inmobiliarias, respecto del PGC de 1990.

De las cinco partes con que cuenta la adaptación:

- Principios contables.
- Cuadro de cuentas.
- Definiciones y relaciones contables.
- Cuentas anuales y
- Normas de valoración.

La primera, Principios contables, no sufre ninguna modificación.

La segunda, Cuadro de cuentas, contiene las cuentas y subgrupos específicos del sector que no figuran en el PGC, si bien como sabemos, solo lo son a efectos indicativos, por cuanto cada empresa puede utilizar la nomenclatura, codificación y clasificación que, respetando la naturaleza de cada operación, mejor se adapte a su actividad y refleje la imagen fiel que se persigue con la presentación de la información elaborada.

GRUPO 1.- FINANCIACIÓN BÁSICA

10. CAPITAL

Se incorpora el subgrupo 109. Fondo Operativo.

16. DEUDAS A LARGO PLAZO CON EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIADAS

162. Deudas a largo plazo con entidades del crédito del grupo.

Se subclasifican en:

1620. Préstamos a l/p de entidades de crédito del grupo.

1622. Préstamos hipotecarios a l/p de entidades de crédito del grupo.

1623. Préstamos hipotecarios subrogables, a l/p de entidades de crédito del grupo.

1628. Deudas a l/p por efectos descontados en entidades de crédito del grupo.

1629. Otras deudas a l/p con entidades de crédito del grupo.

17. DEUDAS A LARGO PLAZO POR PRÉSTAMOS RECIBIDOS Y OTROS CONCEPTOS.

170. Deudas a largo plazo con entidades de crédito.

Se subclasifican en:

1700. Préstamos a l/p de entidades de crédito.

1702. Préstamos hipotecarios a l/p de entidades de crédito.

1703. Préstamos hipotecarios subrogables, a l/p de entidades de crédito.

1708. Deudas a l/p por efectos descontados.

1709. Otras deudas a l/p con entidades de crédito.

18. FIANZAS Y DEPÓSITOS RECIBIDOS A LARGO PLAZO

184. Fianzas recibidas de arrendatarios a largo plazo.

Se subclasifican en:

1840. Fianzas de arrendatarios, a l/p, viviendas con protección oficial.

1845. Otras fianzas de arrendatarios, a largo plazo.

GRUPO 2.- INMOVILIZADO

22. INMOVILIZACIONES MATERIALES

220. Terrenos, **solares** y bienes naturales.

Se subclasifican en:

2200. Terrenos rústicos.

2201. Terrenos sin calificación urbanística.

2202. Terrenos con calificación urbanística.

2204. Bienes naturales.

221. Inmuebles para arrendamiento.

Se subclasifican en:

2210. Solares edificadas para arrendamiento.

2211. Construcciones para arrendamiento.

222. Inmuebles para uso propio.

Se subclasifican en :

2220. Solares edificadas para uso propio.

2221. Construcciones para uso propio.

23. INMOVILIZACIONES MATERIALES EN CURSO

230. Adaptación de terrenos, **solares** y de bienes naturales.

Se subclasifican de idéntica forma que el subgrupo 220.

231. Construcciones en curso de inmuebles para arrendamiento.

232. Construcciones en curso de inmuebles para uso propio.

26. FIANZAS Y DEPOSITOS CONSTITUIDOS A LARGO PLAZO

264. Fianzas de arrendamiento, a l/p, depositadas en organismos oficiales.

Se subclasifican en:

2640. Fianzas de arrendamiento depositadas, a l/p, de viviendas de protección oficial.

2641. Otras fianzas de arrendamiento depositadas, a l/p, en organismos oficiales.

28. AMORTIZACIÓN ACUMULADA DEL INMOVILIZADO

2817. Amortización acumulada de derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero.

282. Amortización acumulada del inmovilizado material.

Se subclasifican en:

2821. Amortización acumulada de construcciones de inmuebles para arrendamiento.

2822. Amortización acumulada de construcciones de inmuebles para uso propio.

GRUPO 3.- EXISTENCIAS

30. EDIFICIOS ADQUIRIDOS

300. Edificios de viviendas.

Se subclasifican en:

3000. Viviendas en bloque.

3001. Viviendas unifamiliares.

3002. Viviendas de protección oficial.

301. Edificios residenciales colectivos.

302. Edificios industriales.

303. Edificios para usos terciarios.

304. Edificios recreativos y culturales.

305. Edificios para explotaciones agrarias y ganaderas.

306. Edificios para venta en multipropiedad.

307. Edificios adquiridos por cobro de créditos.

309. Otros edificios.

31. TERRENOS Y SOLARES

310. Terrenos rústicos.

311. Terrenos sin calificación urbanística.

312. Terrenos con calificación urbanística.

313. Solares.

33. EDIFICIOS EN CONSTRUCCIÓN

330. Promociones en curso.

3300. Edificios de viviendas.

- 3301. Edificios residenciales colectivos.
- 3302. Edificios industriales.
- 3303. Edificios para usos terciarios.
- 3304. Edificios recreativos y culturales.
- 3305. Edificios para explotaciones agrarias y ganaderas.
- 3306. Edificios para venta en multipropiedad.
- 3309. Otros edificios.

35. EDIFICIOS CONSTRUIDOS

- 350. Edificios contruidos de viviendas.
 - 3500. Viviendas contruidas en bloque.
 - 3501. Viviendas contruidas unifamiliares.
 - 3502. Viviendas contruidas de protección oficial.
- 351. Edificios contruidos residenciales colectivos.
- 352. Edificios contruidos industriales.
- 353. Edificios contruidos para usos terciarios.
- 354. Edificios contruidos recreativos y culturales.
- 355. Edificios contruidos para explotaciones agrarias y ganaderas.
- 356. Edificios contruidos para venta en multipropiedad.
- 359. Otros edificios contruidos.

39. PROVISIONES POR DEPRECIACIÓN DE EXISTENCIAS

- 390. Provisión por depreciación de edificios adquiridos.
- 391. Provisión por depreciación de terrenos y solares.
- 392. Provisión por depreciación de otros aprovisionamientos.
- 393. Provisión por depreciación de promociones en curso.
- 395. Provisión por depreciación de edificios contruidos.

GRUPO 4.- ACREEDORES Y DEUDORES POR OPERACIONES DE TRÁFICO

- 404. Contratistas.
 - 4040. Contratistas (pesetas⇒ hoy euros).
 - 4044. Contratistas (moneda extranjera)
 - 4048. Contratistas, retenciones por garantía.
 - 4049. Contratistas, facturas pendientes de recibir o de formalizar.
- 405. Contratistas, efectos comerciales a pagar.
- 406. Contratistas, empresas del grupo.
 - 4060. Contratistas, empresas del grupo (pesetas – hoy, euros)
 - 4061. Efectos comerciales a pagar, empresas del grupo.
 - 4064. Contratistas, empresas del grupo (moneda extranjera)
 - 4068. Contratistas, empresas del grupo, retenciones por garantía.

- 4069. Contratistas, empresas del grupo, facturas pendientes de recibir o de formalizar.
 - 407. Contratistas, empresas asociadas.
 - 409. Anticipos a contratistas.
42. PROVEEDORES Y OTROS ACREEDORES POR OPERACIONES DE TRÁFICO, A LARGO PLAZO
- 420. Proveedores a largo plazo.
Subclasificados en pesetas (hoy euros), moneda extranjera y facturas pendientes de recibir o de formalizar.
 - 421. Proveedores a largo plazo, efectos comerciales a pagar.
 - 422. Proveedores a largo plazo, empresas del grupo.
Subclasificados igual que el subgrupo 420.
 - 423. Proveedores a largo plazo, empresas asociadas.
 - 424. Contratistas a largo plazo.
 - 4240. Contratistas a l/p (pesetas - hoy euros)
 - 4244. Contratistas a l/p (moneda extranjera)
 - 4248. Contratistas a l/p, retenciones por garantía.
 - 425. Contratistas a largo plazo, efectos comerciales a pagar.
 - 426. Contratistas a largo plazo, empresas del grupo.
Subclasificados en pesetas (hoy euros), efectos comerciales a pagar, moneda extranjera, retenciones por garantía y facturas pendientes de recibir o de formalizar.
 - 427. Contratistas a largo plazo, empresas asociadas.
 - 428. Acreedores varios a largo plazo.
 - 4280. Acreedores a l/p, por prestaciones de servicios.
 - 4281. Acreedores a l/p, efectos comerciales a pagar.
 - 4289. Acreedores a l/p, por operaciones en común.
43. CLIENTES
- 430. Clientes.
 - 4308. Arrendatarios.
 - 432. Clientes, empresas del grupo.
 - 4328. Arrendatarios, empresas del grupo.
45. CLIENTES Y OTROS DEUDORES POR OPERACIONES DE TRÁFICO A LARGO PLAZO
- Subclasificados como el Subgrupo 42, con la inclusión de un epígrafe destinado a los arrendatarios, en consonancia con la incorporación del epígrafe destinado a los contratistas.

49. PROVISIONES POR OPERACIONES DE TRÁFICO

- 496. Provisión para evicción y saneamiento.
- 497. Provisión para terminación de promociones.
- 498. Provisión para pérdidas en promociones.
- 4980. En promociones.
- 4981. En operaciones con uniones temporales de empresas.

GRUPO 5.- CUENTAS FINANCIERAS**51. DEUDAS A CORTO PLAZO CON EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIADAS**

- 512. Deudas a corto plazo con entidades de crédito del grupo.
 - 5122. Préstamos hipotecarios a c/p de entidades de crédito del grupo.
 - 5123. Préstamos hipotecarios subrogables, a c/p de entidades de crédito del grupo.

52. DEUDAS A CORTO PLAZO POR PRÉSTAMOS RECIBIDOS Y OTROS CONCEPTOS

- 520. Deudas a c/p con entidades de crédito.
 - 5202. Préstamos hipotecarios a c/p, de entidades de crédito.
 - 5203. Préstamos hipotecarios subrogables, a c/p de entidades de crédito.

55. OTRAS CUENTAS NO BANCARIAS

- 554. Cuenta corriente con uniones temporales de empresas.
 - 5540. Participaciones en uniones temporales de empresas.
 - 5541. Aportaciones a uniones temporales de empresas.
 - 5542. Otras operaciones con uniones temporales de empresas.

56. FIANZAS Y DEPÓSITOS RECIBIDOS Y CONSTITUIDOS A CORTO PLAZO

- 561. Fianzas recibidas de arrendatarios, a corto plazo.
 - 5610. Fianzas de arrendatarios a c/p, de viviendas de protección oficial.
 - 5615. Otras fianzas de arrendatarios, a c/p.
- 566. Fianzas de arrendamiento, a c/p, depositadas en organismos oficiales.
 - 5660. Fianzas de arrendamiento depositadas, a c/p, de viviendas de protección oficial.
 - 5661. Otras fianzas de arrendamiento depositadas, a c/p, en organismos oficiales.

GRUPO 6.- COMPRAS Y GASTOS**60. COMPRAS****600. Compras de edificios.**

6000. Edificios de viviendas.

6001. Edificios residenciales colectivos.

6002. Edificios industriales

6003. Edificios para usos terciarios.

6004. Edificios recreativos y culturales.

6005. Edificios para explotaciones agrarias y ganaderas.

6006. Edificios para venta en multipropiedad.

6007. Edificios adquiridos por cobro de créditos.

6009. Otros edificios.

601. Compras de terrenos y solares.**606. Certificaciones de obra y gastos de promociones en curso.****608. Devoluciones de compras y operaciones similares.**

6080. Devoluciones de edificios.

6081. Devoluciones de terrenos y solares.

6082. Devoluciones de otros aprovisionamientos.

6086. Devoluciones de certificaciones de obra y gastos de promociones en curso.

609. Transferencia de inmovilizado a existencias.

6090. Edificios adquiridos transferidos a existencias.

6091. Terrenos y solares transferidos a existencias.

6094. Edificios en construcción transferidos a existencias.

6095. Edificios construidos transferidos a existencias.

61. VARIACIÓN DE EXISTENCIAS

610. Variación de existencias de edificios adquiridos.

611. Variación de existencias de terrenos y solares.

612. Variación de existencias de otros aprovisionamientos.

62. SERVICIOS EXTERIORES**629. Otros servicios.**

6295. Gastos de comunidades.

63. TRIBUTOS**631. Otros tributos.**

6310. Impuestos estatales.

6311. Impuestos municipales.

6312. Tasas.

69. DOTACIÓN A LAS PROVISIONES

695. Dotación a la provisión para otras operaciones de tráfico.

- 6950. Dotación a la provisión para evicción y saneamiento.
- 6951. Dotación a la provisión para terminación de promociones.
- 6952. Dotación a la provisión para pérdidas en promociones.
- 6955. Dotación a la provisión para otras operaciones de tráfico.

GRUPO 7.- VENTAS E INGRESOS

- 70. VENTAS DE INMUEBLES, INGRESOS POR ARRENDAMIENTO, PRESTACIÓN DE SERVICIOS, ETC.
 - 700. Ventas de edificaciones.
 - Con la misma clasificación que la del subgrupo 600.
 - 701. Venta de terrenos y solares.
 - 705. Prestaciones de servicios.
 - 706. Ingresos por arrendamientos de inmuebles.
 - 708. Devoluciones de ventas y operaciones similares.
- 71. VARIACIÓN DE EXISTENCIAS.
 - 710. Variación de existencias de promociones en curso.
 - 712. Variación de existencias de edificios construidos.
- 73. TRABAJOS REALIZADOS PARA LA EMPRESA.
 - 738. Existencias incorporadas por la empresa al inmovilizado.
 - 7380. Edificios adquiridos incorporados al inmovilizado.
 - 7381. Terrenos y solares incorporados al inmovilizado.
 - 7384. Edificios en construcción incorporados al inmovilizado.
 - 7385. Edificios construidos incorporados al inmovilizado.
- 75. OTROS INGRESOS DE GESTIÓN.
 - 756. Ingresos por prestaciones a las uniones temporales de empresas.
- 79. EXCESOS Y APLICACIONES DE PROVISIONES
 - 795. Provisión para otras operaciones de tráfico aplicada.
 - Con la misma clasificación que el subgrupo 695.

CONSIDERACIONES DE ÍNDOLE TÉCNICO-CONTABLE

- 1.- La adaptación sectorial del PGC a las Empresas Inmobiliarias de 1994, incorpora una singularidad que resulta bastante común en su actividad tanto a las empresas constructoras como a las empresas de promoción inmobiliaria, que es la realización de su actividad mediante la figura de las Uniones Temporales de Empresa (UTE's), más extendida entre las empresas constructoras, por ejemplo cuando llevan a cabo obras consistentes en grandes infraestructuras que, por su complejidad, especialización, tamaño o plazo, aconsejan que intervenga más de una empresa para garantizar el cumplimiento de los objetivos marcados.

Asimismo, los factores citados, complejidad, especialización, tamaño y plazo, más uno adicional: ubicación geográfica/mercado, han generalizado el uso de la figura de la Unión Temporal de Empresas entre las empresas de promoción inmobiliaria, como fórmula para compartir riesgos o desarrollar conjuntamente una promoción sin necesidad de constituir expresamente una sociedad.

En la norma de valoración 21ª, Uniones temporales de empresas, se recoge el tratamiento que habrá de darse a esta fórmula de desarrollo conjunto de una promoción por dos o más entidades.

Así, se establece que las UTE's deberán seguir los criterios que utilice la empresa que tenga una mayor participación en la propia unión temporal. En el Balance de cada sociedad que participe en una unión temporal se integrará la parte proporcional de las partidas del balance de la propia unión temporal, que corresponda en función de su porcentaje de participación. Dicha inclusión se realizará una vez efectuada la necesaria homogeneización temporal, atendiendo a la fecha de cierre y al ejercicio económico de la empresa, la homogeneización valorativa en el caso de que la unión temporal haya utilizado criterios valorativos distintos de los empleados por la empresa y las conciliaciones y reclasificaciones de partidas necesarias. Se deberán eliminar, asimismo, los resultados no realizados que pudieran existir por transacciones entre la empresa y la unión temporal, en proporción a la participación que corresponda a aquella. También serán objeto de eliminación los saldos activos y pasivos recíprocos.

En lo que respecta a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, cada sociedad que participe en la unión temporal, integrará en su cuenta de pérdidas y ganancias la parte proporcional de las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias de la unión temporal que corresponda en función de su porcentaje de participación, una vez realizadas las homogeneizaciones y eliminaciones de resultados señalados en el párrafo anterior, así como también serán objeto de eliminación los ingresos y gastos recíprocos.

Como puede verse, se trata sencillamente de proceder a la consolidación de la UTE por el método de integración proporcional, absolutamente coherente con la fórmula de colabora-

ción que supone una UTE, de forma que posibilite reflejar la imagen fiel del patrimonio y de los resultados de las sociedades participantes.

Aquí procede poner de manifiesto que en el sector de la promoción inmobiliaria ha sido una práctica generalizada, especialmente cuando se trataba de empresas pequeñas o medianas, o que operaban en un ámbito geográfico reducido (una localidad, una provincia, etc.) la constitución de una sociedad específica para cada promoción que desarrollaban.

Uno de los argumentos más esgrimidos para justificar esta forma de actuar, consistía en que, dado el reducido tamaño de estas compañías, su titularidad (generalmente constituidas por una persona física o un grupo familiar) y su escaso nivel organizativo, les resultaba mucho más difícil identificar sociedad con promoción, de forma que no era preciso disponer de una contabilidad muy organizada ni sofisticada, que les procurase la información necesaria para imputar costes, gastos y beneficios, que les permitiera conocer el resultado obtenido por cada una de las promociones que desarrollaban o de las actividades que realizaban.

Si a ello le unimos que también servía para delimitar responsabilidades económicas en el caso de una mala marcha del negocio, y que al tratarse normalmente de promociones de reducido tamaño el plazo requerido para agotar las existencias y liquidar la sociedad era relativamente corto, se podrá entender fácilmente por qué era una práctica común.

Por el contrario, las empresas de mayor tamaño, con vocación de permanencia en el mercado, que cuentan o persiguen una imagen de marca reconocida y prestigiada, que desarrollan su actividad con carácter indefinido y operan en un ámbito geográfico al menos nacional, cuando no internacional, y que disponen de un nivel organizativo bien estructurado, no precisan utilizar esa mecánica, propia de las empresas pequeñas, para identificar los resultados obtenidos por cada línea de actividad, mercado, producto, etc., y agrupándolas en una sola entidad consiguen economías de escala a la hora de negociar precios con sus proveedores, en sus campañas de publicidad y marketing, que pueden ser imputadas a un elevado número de promociones, dando como resultado un menor coste por unidad, una más eficiente utilización de los recursos financieros, además de obtener mejores condiciones de las entidades financieras por los recursos ajenos que utilizan.

Y, además, presentan una mayor fortaleza económica y financiera, medida a través de su balance, con elevados ratios de solvencia a largo plazo y solvencia a corto plazo, reduciendo los de endeudamiento a corto y largo plazo, así como el ratio de deuda financiera/valor de

los activos, o *“Loan to Value”* (LTV), uno de los más utilizados en la actualidad en el sector inmobiliario, sobre todo desde agosto 2007, en que se producen las turbulencias en el sector financiero, tras la crisis de las *“subprime”* o *“hipotecas basura”* o de baja calidad.

2. Una de las modificaciones más significativas que introdujo la adaptación sectorial del PGC a las empresas inmobiliarias, era la correspondiente al momento del reconocimiento de las ventas y, consiguientemente, de los beneficios asociados a las mismas. Así, la norma de valoración 18ª, referida a *“Ventas y otros ingresos”*, establecía que:

- Las ventas de inmuebles estarán constituidas por el importe de los contratos, sea cualquiera la fecha de los mismos, que corresponden a inmuebles que estén en condiciones de entrega material a los clientes durante el ejercicio.

Para el caso de ventas de inmuebles en fase de construcción, se entenderá que aquellos están en condiciones de entrega material a los clientes cuando se encuentren sustancialmente terminados, es decir, cuando los costes previstos pendientes de terminación de obra no sean significativos en relación con el importe de la obra, al margen de los de garantía y conservación hasta la entrega. Se entiende que no son significativos los costes pendientes de terminación de obra cuando al menos se ha incorporado el 80 por 100 de los costes de la construcción sin tener en cuenta el valor del terreno en que se construye la obra. Elegido un porcentaje, que deberá explicitarse en la memoria, se mantendrá, de acuerdo con el principio de uniformidad, para todas las obras que realice la empresa.

Los compromisos, generalmente contratos, relativos a la venta de inmuebles cuando estos no estén sustancialmente terminados y, por tanto, no sea posible la contabilización de la venta se registrará, en su caso, en las cuentas 437 (Anticipos de clientes) o 457 (Anticipos de clientes a largo plazo), por el importe anticipado.

Esta modificación fue sustancial respecto del criterio anteriormente existente, que permitía a las empresas inmobiliarias reconocer las ventas y el beneficio en función del *“grado de avance de obra”*, criterio este utilizado por las empresas constructoras que, de acuerdo con el largo plazo que supone el proceso productivo, resulta imprescindible para periodificar la obtención de beneficios.

Como ya se ha indicado, al legislador parecía que le resultaba difícil diferenciar entre la actividad constructora y la actividad inmobiliaria, tal vez porque frecuentemente ambas vayan unidas y sean muchas las empresas constructoras que se integran verticalmente hacia arriba convirtiéndose en promotoras, y también son muchas las promotoras que a su vez se integran verticalmente, pero hacia abajo, desarrollando la actividad constructora por cuenta propia.

Sin embargo, hay diferencias significativas entre uno y otro supuesto. Así, lo frecuente es que la empresa esencialmente constructora desarrolle su actividad para terceros y, una parte de su negocio, lo realice dando soporte constructor a su actividad de promoción. Por el contrario, lo normal es que las empresas promotoras que además

realizan la actividad de construcción lo hagan para sí mismas y muy escasamente lo hagan también para terceros.

¿En que guardan similitud la actividad de construcción y la de promoción?: además de que esta última no podría existir sin aquella, realmente solo hay una similitud: que sus procesos productivos superan habitualmente un ejercicio económico.

Por lo demás, la actividad de construcción no suele estar sometida a la incertidumbre de las ventas, ni tampoco a la de los precios. *La actividad de las empresas constructoras se basa en actuar “bajo pedido”, de forma que cuando comienzan a ejecutar una obra cuentan con un cliente perfectamente determinado, ya sea la propiedad o el promotor; cuentan con un contrato de ejecución de obra, ya sea con o sin aportación de materiales, “llave en mano” o no, a medición cerrada o no; y disponen de un precio y una forma de pago aceptados por el cliente, incluyendo un plazo previsto para finalizar la obra (con o sin “hitos” intermedios).*

Por tanto, la incertidumbre se concreta esencialmente en disponer de una adecuada planificación técnico-económico-financiera a la hora de ofertar la obra y, una vez adjudicada esta, contar con un eficaz sistema de control y gestión que asegure la utilización eficiente de los recursos (materiales, humanos, técnicos).

Por el contrario, la empresa promotora puede considerar como datos ciertos, sometidos a mínima incertidumbre, los costes, toda vez que el de adquisición del suelo es perfectamente conocido desde el principio, los de construcción deben estar fijados en el contrato formalizado con la(s) empresa(s) contratista(s) correspondiente(s), y los costes de promoción (honorarios de proyecto y dirección de obra; tasas, licencias e ICIO; notaria y registro; legales; jurídicos; etc.) también se pueden determinar con bastante exactitud: los honorarios convenidos con la(s) Dirección(es) Facultativa(s); las tasas, licencias e ICIO, de acuerdo con la Ordenanza Fiscal aplicable; los de notaría y registro, conforme las tarifas vigentes, etc.

¿Cuáles serían entonces los costes sujetos a algún grado de incertidumbre?: los derivados de errores u omisiones en el proyecto confeccionado, pues darían lugar a una revisión del mismo para proceder a su inclusión y con ello se abriría la puerta a la revisión del precio de ejecución de obra pactado con el (los) contratista(s).

También lo serían los costes financieros, en la medida en que la empresa promotora confecciona un presupuesto de la promoción (denominado Análisis de Viabilidad, Hoja de Negocio, o similar) en el que establece una serie de hipótesis en cuanto al ritmo de ventas, que determina el flujo de cobros a percibir de sus clientes, así como el plazo

de finalización y entrega a los compradores, de forma que en la medida que sufra alguna desviación, influirá, positiva o negativamente, a la utilización de recursos ajenos con coste y, por ello de los gastos financieros incurridos.

La incertidumbre, como es obvio, también afecta al escenario de tipos de interés que la sociedad promotora haya planteado, sobre todo si, como desde hace varios años, la modalidad más utilizada para endeudarse con las entidades financieras es a tipo de interés variable, sobre la base de un indicador de referencia, normalmente el euríbor, más un diferencial o *“spread”*.

Lejos están los años en los que la modalidad más habitual eran los tipos de interés fijos (aunque con las *“turbulencias” financieras* que se viven desde agosto 2007, es muy probable que volvamos a ellos) y todavía no están muy extendidos, salvo en las grandes inmobiliarias, la formalización de contratos de cobertura de tipos (IRS, Interest Referenced Swap, o similares), que resultan de gran utilidad tanto para el promotor (le permite acotar el coste financiero) como para la entidad financiera (que se cubre formalizando un seguro de variación de tipos).

El otro coste de promoción que no puede estar cerrado es el de comercialización pero, en la medida en que suele consistir en un porcentaje de la cifra de ventas, puede considerarse como un menor ingreso para la sociedad promotora.

Y en cuanto a los ingresos previstos: ¿estarían sometidos a algún grado de incertidumbre?. Naturalmente que sí. Por un lado, en cuanto al momento de su percepción: la *“hoja de negocio”* constituye una *previsión o estimación “ex ante”* de cuando se obtendrán, pero la realidad lleva su propia marcha pudiéndose adelantar o retrasar.

Pero la incertidumbre no solamente afecta al plazo, sino también a la cuantía: lo normal era actualizar al alza más de una vez los precios iniciales, que se fijaban en el momento del lanzamiento/puesta en comercialización de la promoción si, como hemos visto en los 10 últimos años, la demanda era vigorosa y estaba dispuesta a aceptar precios crecientes, teniendo en cuenta que el plazo del proceso productivo hasta que las viviendas y, tal vez, los locales comerciales existentes en una promoción residencial (nótese que las oficinas y otros productos inmobiliarios destinados al ámbito empresarial tienen precios de venta fijos, si son promovidos por encargo o pre-contratados con un tercero, salvo modificaciones en el proyecto surgidas durante el periodo de construcción a solicitud del adquirente, lo que no ocurre con las viviendas, que están dirigidas a un cliente indeterminado *“a priori”*) son entregadas a sus compradores, suele transcurrir un plazo medio de dos años.

Pero, también pueden evolucionar los precios a la baja si, como viene ocurriendo desde el comienzo de la crisis, agosto 2007, hasta la fecha de cierre del presente trabajo de investigación, enero 2015, las ventas de viviendas se paran, la demanda es virtualmente nula, y se registran caídas en el precio de la vivienda, al menos en términos reales, esto es, descontando el efecto de la inflación, y en bastantes ocasiones también en términos nominales.

En resumen, que la incertidumbre afecta al nivel de ingresos previstos y, con ello, a la rentabilidad esperada. Entonces: ¿tenía sentido proceder a su reconocimiento en función del grado de avance de la obra?. ¿Lo tiene *cuando las viviendas se encuentran “sustancialmente terminadas”*?. ¿No sería mejor proceder al reconocimiento solo cuando las viviendas hubieran sido entregadas a sus compradores o, al menos, cuando se encontraran terminadas completamente y ya se conocieran los costes definitivamente?. ¿Por qué el legislador establece entonces un porcentaje de realización del 80 por 100 para poder reconocer las ventas?.

Tendríamos que retrotraernos hasta planes de contabilidad anteriores y preguntarnos qué cambios han tenido lugar en el desarrollo de la actividad inmobiliaria, o de las empresas españolas, para que hayan tenido lugar.

En primer lugar, como se ha expuesto, los primeros planes generales de contabilidad no tenían carácter obligatorio, eran meramente indicativos para ayudar a los empresarios y que dispusieran de un marco de referencia para elaborar la información financiera con carácter homologable a los países de nuestro entorno.

La información financiera no consideraba que unos de sus usuarios eran los terceros interesados en la marcha de la empresa (accionistas, empleados, proveedores, clientes, Hacienda, etc., lo que hoy conocemos como *stakeholders*), sino que era competencia del empresario.

La fiscalidad de este había estado sometida a índices (sistema indiciario), evaluación global, etc., sin que la tributación girase sobre los rendimientos reales obtenidos. Además, la Hacienda Pública precisaba recaudar regularmente, sin esperar a la contabilización plena del beneficio, que tendría lugar varios años después de iniciarse la actividad promotora sobre un suelo determinado. Por todo ello, resultaba muy fácil y cómodo girar el impuesto sobre una base estimada, no real, de acuerdo con los indicadores de actividad desarrollados por la empresa promotora (número de viviendas iniciadas, número de viviendas vendidas, número de viviendas terminadas), sin necesidad de que finalizara el proceso.

Sin embargo, con el paso del tiempo, en el año 1990, cuando se aprobó el PGC, y en el año 1994, cuando se publicó la segunda adaptación sectorial a las empresas

inmobiliarias, España ya formaba parte de Europa, las empresas se habían profesionalizado, la información financiera se consideraba esencial, no solo para el empresario, sino también para cualquier tercero, y, además, ya se habían conocido casos de insolvencia (recuérdese el caso PSV) que originaron que muchos compradores se hubieran quedado sin su *vivienda adquirida “sobre plano”*.

De esta forma, como garantía ante cualesquiera terceros, se estableció que las empresas inmobiliarias no pudieran reconocer las ventas y el beneficio asociado a las mismas, hasta tanto las promociones no se encontrasen sustancialmente terminadas, y se estableció reglamentariamente el porcentaje del 80 por 100 de los costes de construcción para considerar que así era.

Al no poder las empresas inmobiliarias reconocer los ingresos ni sus beneficios hasta tanto no se alcanzase dicho porcentaje, no podrían contabilizar resultados positivos ni, en consecuencia, distribuir beneficios sobre los mismos, lo que constituía un aliciente para que las empresas finalizasen y entregasen la promoción a sus compradores, a la vez que conseguían diferir el pago del impuesto sobre los beneficios hasta ese momento.

Llegados a este punto, conviene analizar cuáles han sido las posiciones adoptadas por las empresas inmobiliarias españolas, en cuanto a la aplicación de esta norma de valoración.

En primer lugar, resulta obligado hacer notar que esta norma de valoración, tal y como resultó aprobada reglamentariamente, supuso un primer paso hacia delante en lo que respecta a la normativa internacional. Las Normas Internacionales de Contabilidad establecen que para que pueda reconocerse el ingreso, la entidad vendedora (promotora) ha de haber transferido íntegramente el riesgo al comprador (adquirente), lo que solo tiene lugar coincidiendo con el momento de la entrega, sin que puedan existir condiciones resolutorias o suspensivas que posibiliten deshacer la operación por ninguna de las dos partes.

Es obvio que la transferencia íntegra del riesgo no tiene por qué coincidir con la elevación a escritura pública de la compraventa, sino que exige que el inmueble adquirido se encuentre totalmente finalizado (y *no solo “sustancialmente terminado”*) y se haya hecho entrega de la posesión al comprador, quien recibe y acepta el inmueble.

Establecer normativamente un porcentaje, en este caso del 80 por 100, a partir del cual se considera que *el inmueble se encuentra “sustancialmente terminado”*, no deja

de ser más que un primer paso, por cuanto al haberse alcanzado un porcentaje significativamente alto del grado de terminación del inmueble, puede entenderse que este va a ser finalizado sin demasiadas dificultades, lo que supone un desconocimiento del funcionamiento de las ejecuciones de obra de inmuebles, en las que lo verdaderamente difícil, lo que cuesta, es arrancar la obra y que esta coja un ritmo aceptable, y también terminarla, pues la fase final, que incluye terminaciones, acabados, repasos, es junto a la inicial, la más difícil en cualquier promoción.

Y no solo en términos de esfuerzo, sino también de plazo, habida cuenta que la representación gráfica de cualquier obra de un inmueble de nueva planta (también de rehabilitación), se asemeja a una campana de Gauss, en la que la fase inicial y final crecen muy lentamente, esto es, consumen un plazo más que proporcional y, sin embargo, desde el punto de vista de los costes que se incurren son ciertamente significativos respecto de los totales (piénsese sin ir más lejos en la ejecución de la estructura, sótanos incluidos, del edificio, parte de la obra que se ejecuta lentamente, pero que resulta fundamental para su desarrollo, pues sin ella resulta imposible continuar con el resto de los trabajos).

Esto es lo que supone altos riesgos para la finalización de cualquier obra, puesto que se consume mucho tiempo, utiliza los mismos o mayores recursos humanos y, sin embargo, genera pocos ingresos. De hecho un elevado número de abandonos de obra y/o suspensiones de pagos (en la actualidad concurso de acreedores) de empresas constructoras, tienen lugar en la fase final, donde soportan elevados costes y obtienen reducidos ingresos.

De donde se concluye fácilmente que es justamente en la ejecución de ese 20 por 100 final, cuando precisamente existe un claro riesgo de que no llegue a finalizarse el inmueble, con independencia de que el coste pendiente de incurrir no sea sustancialmente significativo, pero lo que necesita el comprador es que se le haga entrega del bien.

Desde el punto de vista del promotor, la entrada en vigor de la nueva norma de valoración, supuso un punto de inflexión pues, hasta entonces, reconocía los ingresos de acuerdo con el criterio del grado de ejecución, y con la nueva norma debía cesar en su reconocimiento y esperar, al menos, hasta alcanzar el porcentaje del 80 por 100, lo que suponía diferir cifra de negocio a ejercicios posteriores, con la consiguiente caída en la cifra de ventas y de beneficios, produciéndose una brecha como consecuencia de la normativa, como mínimo de un ejercicio.

Es evidente que superado ese primer impacto, volverían a encadenarse las promociones diluyendo la caída de ingresos. Por esta razón, numerosas inmobiliarias, especialmente las de menor tamaño, optaron por acogerse al criterio fijado por la

norma y reconocer los ingresos al alcanzar el 80 por 100 de los costes de construcción, en ocasiones faltas de visión a medio y largo plazo, pues las propias normas de valoración establecían que, una vez adoptado un criterio, este tendría que aplicarse a la totalidad de los inmuebles y hacerlo de forma continuada en el tiempo, debiendo facilitar información detallada en la memoria en caso de proceder al cambio de dicho criterio.

Las inmobiliarias de mayor tamaño y en particular las cotizadas en Bolsa, tal vez precisamente por los requisitos de información que les son exigibles, y por disponer de un número significativo de promociones que pueden ir escalonándose, optaron en su mayoría por reconocer los ingresos bajo estricto criterio NIC, esto es, al entregar los inmuebles a sus compradores, transfiriéndoles íntegramente los riesgos.

1. Dotación de provisiones para terminación de promociones: ligada con la norma de valoración anterior, resultaba aplicable para aquellas promotoras inmobiliarias que decidiesen reconocer los ingresos al alcanzar el 80 por 100 de los costes de construcción, determinando la necesidad de dotar las oportunas provisiones para recoger el 100 por 100 de los costes pendientes de incurrir para la terminación de la promoción.

Surgía aquí una división de criterios a la hora de cuantificar dicho coste pendiente. Por un lado, es obvio que solo pueden hacerlo aquellas empresas que cuenten con un sistema de información y gestión de costes lo suficientemente capaz que les permita determinar los costes totales presupuestados, los costes efectivamente incurridos hasta una determinada fecha y los costes pendientes de incurrir para finalizar la promoción, teniendo en cuenta que estos deberán estar debidamente actualizados, esto es, cubriendo no exclusivamente la diferencia entre los costes inicialmente presupuestados y los realmente incurridos, sino también las posibles desviaciones que se hubieran producido y las que razonablemente se podrían producir hasta la entrega de la promoción, ya sea al alza o a la baja, pues ambas influirían en la determinación del coste total y, en consecuencia, del beneficio previsto.

La segunda cuestión ese refiere a la cuantía que debería ser provisionada: ¿la total, para finalizar la promoción completa o únicamente por la parte correspondiente a las ventas realizadas, que son las que se podrán reconocer?. En estricta técnica contable consideramos que sería más preciso dotar la provisión por todos los costes pendientes de incurrir para toda la promoción, *aunque ello suponga “inflar” la cifra de compras* y, tras la regularización de fin de ejercicio, el valor de las existencias finales.

Precisamente este era el argumento esgrimido por la otra corriente, fundamentalmente representado por las firmas de Auditoría, quienes defendían que la dotación a las provisiones para terminación de promociones se debían concretar a la parte de los inmuebles vendidos, únicos susceptibles de reconocimiento.

La verdadera cuestión reside en la atribución de los márgenes a cada uno de los productos: supongamos una promoción compuesta por 100 viviendas, 150 plazas de aparcamiento, 100 trasteros y 5 locales comerciales, de los que al cierre del ejercicio se encontrasen vendidas en contrato privado 90 viviendas y otros tantos trasteros, 100 plazas de aparcamiento y 3 locales comerciales. ¿Qué criterio debería seguirse para distribuir los costes totales?. En lo que respecta al coste del suelo, le atribuiríamos exclusivamente a los productos sobre rasante, de acuerdo con la *“repercusión por metro cuadrado edificado sobre rasante”*.

Y, en ese supuesto, ¿debería hacerse atendiendo a los metros cuadrados de techo edificable urbanísticos o sobre los concedidos por la licencia de obras, que son los que realmente se van a edificar y a vender?.

Alternativamente, cabría la posibilidad de atribuir también un coste a los metros cuadrados contruidos bajo rasante. En cualquiera de las dos hipótesis, la distribución de los costes totales de construcción debería asignarse de acuerdo con los costes específicos de cada producto, lo que resulta virtualmente imposible con las fórmulas de contratación de obras que efectúan las empresas promotoras, o distribuirlos de forma proporcional.

Si se optase por esta última alternativa, serían susceptibles de distribución en función:

- del coste total de la promoción
- de los ingresos totales por las ventas realizadas
- del beneficio estimado para cada unidad de producto

Aunque todas las alternativas expuestas serían válidas, la más extendida entre las empresas inmobiliarias consiste en no atribuir el coste del suelo a los productos terminados bajo rasante y en imputar los costes totales de forma proporcional al beneficio generado por cada producto, ya sea bajo o sobre rasante, siempre y cuando no resulte posible determinar el coste total unitario.

Este mecanismo exige a las empresas promotoras inmobiliarias reflexionar y presupuestar no solo los costes totales a incurrir, sino también la previsión de ingresos finales, de forma que cada producto contribuya a soportar los costes incurridos en función de su capacidad para aportar beneficios.

Obviamente, se excluirían aquellos costes que resultaran directamente atribuibles a un(os) producto(s) concreto(s): por ejemplo, publicidad de las 10 viviendas pendientes de venta o de los 2 locales comerciales invendidos; comisión de venta, si existiese; el coste financiero, si el préstamo hipotecario hubiese sido dividido tras la entrega de la promoción, etc.

2. Anticipos de Clientes.- El no reconocimiento de los ingresos, hasta tanto no tuviera lugar la entrega de los inmuebles o hasta tanto estos no se encontrasen sustancialmente terminados, exigía registrar contablemente las cantidades recibidas por la venta como *“Anticipos de clientes”*, clasificándolos a largo o corto plazo en función del tiempo que vayan a permanecer en el balance, más o menos de un año, respectivamente, desde la fecha de cierre del ejercicio.

Además, como quiera que los cobros recibidos incorporaban una parte del precio más su IVA correspondiente, se hacía preciso distinguir ambas cantidades, clasificando las primeras bajo la rúbrica de Anticipos de Clientes y las segundas como IVA a ingresar en la Hacienda Pública, cuando resulten exigibles, de conformidad con el momento de cobro, teniendo en cuenta que, normalmente, a la firma del contrato privado de compraventa se hacía entrega por el comprador al vendedor de una serie de instrumentos de pago aplazado (letras de cambio, pagarés, etc.) que este va a hacer efectivos con una determinada periodicidad (normalmente mensual o trimestral) hasta el momento de la entrega de la vivienda en que se producirá el pago de la parte de precio pendiente. Los IVA's incorporados a dichos instrumentos financieros tendrían la consideración de IVA diferido.

3. Préstamos hipotecarios subrogables.- La manera más frecuente de financiar sus promociones por las empresas inmobiliarias la constituye la formalización de préstamos hipotecarios, en los que finalmente se subrogan los compradores de los inmuebles.

Por lo general, la empresa promotora suscribe un acuerdo (formal o tácito) con las entidades financieras, que se plasma en la concesión de una línea de crédito (póliza de crédito, línea de avales) mediante la que la promotora procede a señalar las arras de las compraventas de suelo, durante el tiempo necesario hasta tanto se formaliza la oportuna escritura pública de compraventa, momento en el que se instrumenta la operación financiera en un préstamo hipotecario para compra de suelo, con una duración de un año o dos años, de acuerdo con el plazo que se estime necesario para llevar a cabo la tramitación urbanística del suelo, hasta conseguir que se convierta en solar, esto es, resulte apto para solicitar licencia de obras de edificación.

La formalización del préstamo hipotecario extingue el crédito utilizado transitoriamente mediante póliza o aval bancario. Una vez completada la tramitación urbanística del suelo, confeccionado el proyecto de edificación, solicitada y concedida la licencia de obras, lo habitual es declarar la obra nueva en construcción y, en su caso, la división horizontal del inmueble, con la finalidad de cancelar el préstamo para compra del suelo y convertirlo en un préstamo hipotecario al promotor, que cubra no solo la compra del suelo sino también los restantes costes (construcción, proyectos, etc.) hasta la finalización de la promoción.

Préstamo que tiene la característica de poder subrogarse en el mismo los distintos compradores, cada uno en función de lo adquirido, hasta el porcentaje o cuantía máxima que haya sido atribuida por el promotor o que pueda serles concedida por la entidad financiera, acorde con su capacidad económica. Este préstamo hipotecario promotor subrogable comprador, tendrá ya una duración normal (20, 25 ó más años), dispondrá de un periodo de carencia para la amortización de capital (al menos desde que es suscrito por el promotor y hasta que se subroga en él el comprador) y le serán de aplicación dos tipos de interés diferentes, uno más reducido para el periodo en que se mantiene el promotor y otro superior a partir de la subrogación por los compradores.

4.- Inclusión de los gastos financieros como mayor importe del valor de las existencias (activación de los gastos financieros).- Como ya se ha indicado, el PGC sectorial para las empresas inmobiliarias posibilitaba la activación de los gastos financieros incurridos (no los imputados, sino exclusivamente los efectivamente incurridos) y, los clasificaba en dos tipos:

- específicos o directamente atribuibles a una promoción, que serían susceptibles de activación de acuerdo con los gastos financieros satisfechos.
- genéricos, no directamente identificables con una inversión.

Así, la Norma de Valoración 2ª Inmovilizado material, en su apartado 2. Precio de adquisición, establecía que:

“Se permite la inclusión de los gastos financieros en el precio de adquisición, siempre que tales gastos se hayan devengado antes de la puesta en condiciones de explotación del activo, y hayan sido girados por el proveedor o correspondan a préstamos u otro tipo de financiación ajena, destinada a financiar la adquisición. En este caso, su inscripción en el activo deberá señalarse en la memoria”.

Añadía que *“se entenderá que el activo está en condiciones de explotación cuando, reuniendo los requisitos necesarios, esté disponible para su utilización con independencia de haber obtenido o no los permisos administrativos correspondientes”.*

Si se tratase de un activo compuesto por partes susceptibles de ser utilizadas por separado, y la fecha en que estuvieran en condiciones de explotación fuese distinta para cada una de ellas, debería interrumpirse la capitalización de los gastos financieros en momentos distintos para cada parte del activo.

Asimismo, cesaría la capitalización de los gastos financieros en el caso de producirse una interrupción en la construcción del inmovilizado.

En el caso de terrenos y solares, a efectos de incorporar los gastos financieros como mayor precio de adquisición, se entendía que estaban en condiciones de explotación cuando

hubiesen finalizado las obras necesarias para que quedasen disponibles para la realización de la construcción.

Si no coincidiese en el tiempo la incorporación del terreno o solar al patrimonio de la empresa y el comienzo de las obras de adaptación de los mismos, se consideraba que durante dicho periodo se había producido una interrupción en las obras de adaptación, no pudiéndose capitalizar los gastos financieros mientras durase dicha situación. De estas circunstancias se debía dar información en la Memoria.

La norma de aplicación resultaba idéntica cuando se refería en el apartado 3 al coste de producción, esto es, cuando en lugar de adquirir el bien a un tercero, fuese producido u obtenido por la empresa.

En el apartado 5 se desarrollaba el procedimiento para capitalizar gastos financieros, como sigue:

“A efectos de la incorporación de los gastos financieros como mayor valor del inmovilizado en curso o, en su caso, de las existencias de inmuebles en construcción cuyo plazo de realización sea superior al año sin tener en cuenta las interrupciones, se debían aplicar las siguientes reglas:

- a) En primer lugar se entendía que las fuentes específicas de financiación de cada elemento son las primeras a tener en cuenta. A estos efectos, para existencias de inmuebles en construcción, podrían ser consideradas, en su caso, como fuentes de financiación específicas las deudas comerciales correspondientes a los distintos elementos integrantes del coste de los mismos.

La parte correspondiente del importe de los gastos financieros devengados por las fuentes de financiación específicas, se debía imputar como mayor valor del inmovilizado en curso o de las existencias en construcción.

- b) El importe total de los fondos propios de la empresa se asignaba como financiación a cada uno de los elementos del inmovilizado en curso y de las existencias en construcción, en proporción a su valor contable disminuido en el importe de la financiación específica a que se ha hecho referencia en el apartado anterior.

Al importe del inmovilizado y de las existencias financiado con fondos propios que resultase de la operación anterior, no se les asignaría ningún gasto financiero.

- c) Al valor contable del inmovilizado en curso y de las existencias en construcción que resultase una vez descontada la parte financiada con fuentes específicas y fondos propios, de acuerdo con lo indicado en las letras a) y b) anteriores, se les asignaba

proporcionalmente, como parte de la financiación, el resto de fondos ajenos no comerciales, excluida en todo caso, la financiación específica de otros elementos del activo.

Al importe del inmovilizado en curso y de las existencias en construcción que resultase de la aplicación del párrafo anterior, se le asignaba la parte correspondiente del importe de los gastos financieros que se devengasen durante el proceso de construcción del inmovilizado o de las existencias respectivamente, correspondientes a las deudas que, de acuerdo con lo anterior, financiaban estos elementos.

A los efectos de este apartado se entendían por gastos financieros, los intereses y comisiones devengados como consecuencia de la utilización de fuentes ajenas de financiación destinada a la adquisición o construcción del inmovilizado material o de existencias de inmuebles.

Se planteaban aquí dos cuestiones:

- la primera, referida al procedimiento de imputación de los gastos financieros genéricos en que se incurriera. Se trataba de un procedimiento de cálculo netamente financiero, de forma que cada elemento de activo se consideraba que estaba financiado, en primer lugar por los fondos propios, en segundo lugar por el resto de las deudas no específicamente atribuibles a un activo en concreto y, por último, por las fuentes de financiación ajena utilizadas por la empresa. Como quiera que solo se autorizaba la capitalización o activación de los gastos financieros incurridos en la adquisición o producción de determinados elementos (inmovilizados o existencias), de ahí la necesidad de realizar el cálculo minuciosamente para no activar gastos financieros procedentes de financiación ajena utilizada para el desenvolvimiento “corriente” (del ciclo de producción corriente, inferior a un año) de la compañía.
- La segunda, supuso que, en la práctica, siempre que resultaba posible, las empresas promotoras recurriesen a utilizar financiación específica, que no generaba dudas a la hora de proceder a su capitalización y no presentaba dificultades de cálculo al coincidir con los gastos financieros satisfechos.

Cuestión diferente eran los periodos o situaciones en los que se admitía la capitalización de los gastos financieros pues, como ha quedado expuesto, solo serían susceptibles de activación aquellos que se hubieran devengado antes de la puesta en condiciones de explotación del activo, debiendo cesar esta en el caso de producirse una interrupción en la construcción del inmovilizado y, si se trataba de terrenos y solares, cuando hubiesen finalizado las obras necesarias para que quedasen disponibles para la realización de la construcción y, si no coincidiera en el tiempo la incorporación del terreno o solar al patrimonio de la empresa y el comienzo de las obras de adaptación de los mismos, se

consideraba que durante dicho período se había producido una interrupción en las obras de adaptación, no pudiéndose capitalizar gastos financieros mientras durase dicha situación, tanto si los bienes fuesen adquiridos a terceros, como si fuesen producidos por la propia empresa.

Debemos hacer notar la falta de precisión de la terminología utilizada, que resulta determinante en el caso que nos ocupa para la capitalización de gastos financieros, al referirse indistintamente a *“terrenos y solares”*, cuando ambas denominaciones expresan productos completamente distintos en la terminología del sector inmobiliario:

- *terreno sería cualquier espacio de suelo natural*, con independencia de su clasificación, uso y calificación, situación, normativa urbanística aplicable, etc.
- la denominación de *solar se destina exclusivamente a las “superficies de suelo urbano aptas para la edificación”*.
- a su vez, *el suelo puede clasificarse en rural y urbanizado*, edificado o sin edificar, de conformidad con la vigente Ley del Suelo, Ley 8/2007, de 28 de mayo, publicada en el BOE nº 128, de fecha 29 de mayo de 2007, cuya entrada en vigor tuvo lugar el 1 de julio de 2007.

En dicha Ley se definen los dos estados básicos en que puede encontrarse el suelo: rural, aquel que no está funcionalmente integrado en la trama urbana, y urbanizado, aquel que ha sido efectiva y adecuadamente integrado en la urbanización.

Se entenderá que así ocurre cuando las parcelas (suelo urbanizado o por urbanizar, que ha sido objeto de parcelación o reparcelación) estén o no edificadas, cuenten con las dotaciones y los servicios requeridos por la legislación urbanística o pueden llegar a contar con ellos sin otras obras que las de conexión de las parcelas a las instalaciones ya en funcionamiento.

Esta clasificación del suelo es determinante para conocer que actuaciones resultan necesarias para poner el activo suelo en condiciones de explotación y, en consecuencia, saber si se pueden o no capitalizar gastos financieros y cuando debe interrumpirse o cesar la capitalización de los mismos.

Las empresas inmobiliarias pueden contar en su activo con suelo en sus distintas clasificaciones, con independencia del destino que pretenda darle (transformándole o, sencillamente, destinándole a su venta con fines empresariales o incluso especulativos).

Supongamos una empresa inmobiliaria que tenga entre sus actividades la de adquisición y venta de suelo, que compró en su día, más o menos lejano, un *suelo “rústico”* (rural en la nueva terminología de la Ley del Suelo) y que, sin realizar ninguna actuación sobre él, ni transformación alguna, *por estar próximo a “integrarse funcionalmente en la trama urbana”*

alcanzase un precio en el mercado muy superior al de adquisición y la empresa propietaria se decidiese a venderlo para obtener plusvalías, liquidez, etc.

Es evidente que, de conformidad con el Plan Sectorial de Contabilidad para las empresas inmobiliarias, no habrían podido capitalizarse los gastos financieros en los que la empresa hubiera podido incurrir, pues se entendía que los terrenos y solares estarían en condiciones de explotación cuando hubiesen finalizado las obras necesarias para que quedasen disponibles para la realización de la construcción.

Y, si en el caso expuesto, la empresa inmobiliaria adquirente del suelo rural, hubiese satisfecho gastos financieros, por ejemplo, al vendedor del suelo (su proveedor), quien le hubiese concedido un aplazamiento en el pago, con intereses, tampoco podría haberlos activado.

Supongamos ahora un suelo para el que hubiésemos confeccionado un proyecto de urbanización, que hubiera resultado aprobado, y un proyecto de reparcelación, que también hubiera resultado aprobado, dando lugar a la inscripción de las parcelas resultantes en el Registro de la Propiedad y, una vez se hubiese constituido la Junta de Compensación, se ejecutase el Proyecto de Urbanización que, como resultado del mismo, diera lugar a unas parcelas urbanizadas sin edificar.

La empresa propietaria de las parcelas decidió ponerlas a la venta sin edificar, aún estando aptas para confeccionar un proyecto de edificación, solicitar la oportuna licencia de obras para, cuando fuese concedida, dar inicio de inmediato a las obras de edificación.

Es evidente que se habrían realizado actuaciones sobre el suelo, que este habría sufrido una notable transformación, modificando su clasificación de rural a urbanizado, suponiendo un incremento de su valor: ¿se podrían haber capitalizado los gastos financieros incurridos?: ajustándose a la literalidad de las normas de valoración, no.

Sin embargo la realidad económica es mucho más compleja y más viva de lo que se recogía en las normas y estaba generalmente aceptado que se habría efectuado una actividad económica, que habría permitido transformar el suelo y que debería permitirse la capitalización de los gastos financieros incurridos, lo que en la práctica vino siendo aplicado por las empresas inmobiliarias y aceptado sin reservas por las firmas de Auditoría.

5. Existencias incorporadas al inmovilizado y Transferencia de inmovilizado a existencias.- *La Norma de Valoración 3ª*. Normas particulares sobre inmovilizado material, en su apartado c), establecía que *“los terrenos, solares y edificaciones, contabilizados en el inmovilizado, siempre que no hubiesen sido objeto de explotación, que la empresa hubiera decidido destinar a la venta, se incorporarían a Existencias a través de la cuenta 609, al precio de*

adquisición o coste de producción deducidas, en su caso, las amortizaciones y realizando el traspaso de las posibles provisiones por depreciación”.

En el apartado f) establecía que *“los gastos realizados durante el ejercicio con motivo de las obras y trabajos que la empresa llevase a cabo para sí misma se cargarían en las cuentas que correspondiesen del grupo 6. Las cuentas del subgrupo 22, y a fin de ejercicio las cuentas 230/237, se cargarían por el importe de dichos gastos, con abono a cuentas del subgrupo 73”*.

Debemos añadir: y a la cuenta 738. Existencias incorporadas por la empresa al inmovilizado, de conformidad con la modificación introducida por la Orden de 11 de mayo de 2001, por la que se modificaban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias.

Correlativamente, *la norma 13ª Existencias*, en su apartado 5. Normas particulares de existencias, punto c), establecía que *“los terrenos, solares y edificaciones en general, que la empresa decidiese destinar al arrendamiento o al uso propio se incorporarían al inmovilizado a través del subgrupo 73 al precio de adquisición o coste de producción”*.

Al incorporarse al inmovilizado debían figurar por separado el valor del terreno o solar y el de la construcción (nótese, de nuevo, la facilidad con que se identificaban ambas denominaciones: como ya se ha indicado reiteradamente, para que se pueda construir sobre un terreno éste ha de estar clasificado como urbanizado, pues no pueden llevarse a cabo construcciones sobre un terreno no urbanizado, salvo las necesarias para el apeo y labranza) y debía realizarse el traspaso de las posibles provisiones por depreciación.

Existía un doble flujo del inmovilizado a existencias y de existencias al inmovilizado, aunque no puede hablarse propiamente de que exista reversibilidad a la hora de clasificar los elementos en el inmovilizado o entre las existencias.

Cuando la empresa inmobiliaria adquiere (o produce) un bien inmueble con la finalidad de venderlo, ha de clasificarle como existencias, de donde se transferirá al inmovilizado, bien cuando se destine a su explotación (arrendamiento), bien cuando se destine a uso propio, pero entonces ya no podrá volver a integrarse en el circulante-existencias, pues *uno de los requisitos que impiden transferir elementos de inmovilizado a existencias es, precisamente, que no hayan sido objeto de explotación*.

De igual forma, aquellos elementos adquiridos (o producidos) por la empresa que se incorporen al inmovilizado, y con posterioridad se destinen a la venta, siempre que no hayan sido objeto de explotación, se incorporarán (transferirán) a existencias, de donde podrán volver al inmovilizado si, transcurrido un tiempo, la empresa decidiese volver a destinarlos a la explotación.

La cuestión no es intrascendente, por cuanto de llevarse a cabo su enajenación, con plusvalía o minusvalía, la contabilización del resultado tendrá la consideración de resultado ordinario (si el bien inmueble está clasificado en existencias) o extraordinario (si lo está en el inmovilizado), con las consiguientes consecuencias en la información económico-financiera respecto de la obtención del resultado por la empresa.

Antecedentes al Plan General de Contabilidad de 2007: la Reforma Mercantil

El 5 de julio de 2007, BOE nº 160, tuvo lugar la publicación de la Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea, que constituía el paso previo necesario para la aprobación y entrada en vigor del vigente Plan General de Contabilidad adaptado a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) o Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Su entrada en vigor se produjo el 1º de enero de 2008 y su aplicación tuvo lugar respecto de los ejercicios que se iniciaron a partir de dicha fecha, salvo en lo que respecta a las entidades públicas y otras entidades del sector público estatal, con excepción de las sociedades mercantiles estatales, sometidas a la normativa mercantil en materia contable, que, dominando a otras entidades sometidas a dicha normativa formen un grupo, en cuyo caso la entrada en vigor tuvo lugar al día siguiente a su publicación, esto es, el 6 de julio de 2007.

La citada ley 16/2007, modificó el Código de Comercio, en todo lo referente a la formulación de cuentas anuales, individuales y consolidadas, criterios de valoración, auditoría de cuentas, elaboración del balance y la cuenta de pérdidas y ganancias, a la vez que introdujo dos estados financieros adicionales a los que hasta entonces existían: el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (ECPN) y el Estado de Flujos de Efectivo (EFE).

También modificó el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, con la misma finalidad, estableciendo la posibilidad de formular el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado de cambios en el patrimonio neto y la memoria anual, de forma abreviada. Con idéntica finalidad modificó la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada y la Ley de Cooperativas, en la que reguló aspectos relativos al capital social, constituido por las aportaciones obligatorias y voluntarias de los socios, incluyendo los derechos de reembolso en caso de baja.

Se aprovechó la Ley 16/2007 para modificar el artículo 20 del Real Decreto Ley 7/1996, de 7 de marzo, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica, estableciendo que los préstamos participativos se considerarían patrimonio neto a los efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil.

También se modificó la Ley de Auditoría de Cuentas, para establecer que los auditores fueran contratados por un periodo inicial que no podría ser inferior a tres años ni superior a nueve años, a contar desde la fecha en que se iniciase el primer ejercicio a auditar, pudiendo ser contratados por periodos máximos de tres años una vez que hubiera finalizado el periodo inicial.

Se modificó el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas para establecer que sería la Junta General quien nombrase a las personas que debían ejercer la auditoría de cuentas y que no se podría revocar a los auditores, a no ser que mediase justa causa.

Se modificó asimismo el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, adaptando en cuanto resultaba preciso los criterios fiscales a aplicar en concordancia con los cambios de naturaleza contable introducidos por el Código de Comercio y las Leyes de Sociedades Anónimas y de Responsabilidad Limitada, con objeto de impedir que existieran dobles tributaciones, y posibilitar la realización de los ajustes fiscales extracontables que fueran precisos para determinar la base imponible fiscal.

En su Disposición transitoria establecía que, a efectos de la elaboración de las cuentas anuales que correspondían al primer ejercicio que se iniciase a partir del 1 de enero de 2008, las empresas debían elaborar un balance de apertura de dicho ejercicio, que se elaboraría de acuerdo con las normas establecidas en la Ley y sus disposiciones de desarrollo.

La Disposición final primera habilitaba al Gobierno para que, mediante Real Decreto, aprobase el Plan General de Contabilidad y, simultáneamente, como norma complementaria de este, el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas (la Disposición Derogatoria derogó diversos artículos de la Ley de Sociedades Anónimas y de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, así como el Real Decreto 296/2004, de 20 de febrero, por el que se había aprobado en su día el régimen simplificado de la contabilidad), y se autorizaba al Ministerio de Economía y Hacienda para que, a propuesta del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), mediante Orden Ministerial, aprobase las adaptaciones sectoriales del Plan General de Contabilidad, y al ICAC para que aprobase las normas de obligado cumplimiento en desarrollo del PGC y sus normas complementarias: criterios de reconocimiento y reglas de valoración y elaboración de las cuentas anuales.

En el BOE nº 278, de 20 de noviembre de 2007, tuvo lugar la publicación del Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprobaba el Plan General de Contabilidad. Al día siguiente, BOE nº 279, de 21 de noviembre de 2007, se publicaba el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre, aprobando el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas y los criterios contables específicos para microempresas.

Aun considerando el indudable interés y la novedad que supuso la aprobación de un Plan General de Contabilidad específico para las Pequeñas y Medianas Empresas, entendiendo por tales aquellas que durante dos ejercicios consecutivos reuniesen, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, al menos dos de las circunstancias siguientes:

- a) que el total de las partidas del activo no superase los 2.850.000 €.
- b) que el importe neto de su cifra anual de negocios no superase los 5.700.000 €.
- c) que el número medio de trabajadores durante el ejercicio no fuera superior a 50.

Estableciendo a su vez unos criterios específicos aplicables por las denominadas microempresas, entendiendo por tales aquellas que durante dos ejercicios consecutivos reuniesen, a la fecha de cierre de cada uno de ellos, al menos dos de las siguientes circunstancias:

- a) que el total de las partidas del activo no superase el 1.000.000 €.
- b) que el importe neto de su cifra anual de negocios no superase los 2.000.000€.
- c) que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no sea superior a 10.

Aún admitiendo la existencia de un amplio número de empresas dedicadas a la actividad inmobiliaria que estarían encuadradas entre las PYMES, en el presente trabajo de investigación hemos optado por centrar el análisis en el Plan General de Contabilidad de aplicación a las Grandes Empresas, al considerar este ámbito como el de mayor interés, aunque afecte a un menor número de empresas, y toda vez que a éste le será de aplicación la próxima adaptación sectorial para empresas inmobiliarias, cuando llegue a publicarse.

Como reafirmación del criterio expuesto, en la fecha de cierre del presente trabajo de investigación, febrero 2015, aparece publicada en los medios de comunicación la noticia de que el ICAC, a solicitud del Gobierno, está preparando un nuevo Plan de Contabilidad para las PYMES, mucho más simplificado que el actualmente vigente, para facilitar a éstas el cumplimiento de sus obligaciones, sin que por ello la información económico-financiera deje de reflejar la imagen fiel de la empresa.

El Plan General de Contabilidad de 2007, adaptado a las NIC/NIIF

Transcurridos 17 años desde la publicación del plan de 1990, se publicó un nuevo Plan de Contabilidad en España, en esta ocasión adaptado a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) o Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), como también se las denomina.

La calificación de adaptado pretende poner de manifiesto que, si bien *este nuevo PGC está concebido bajo criterios NIC/NIIF, no es menos cierto que se “queda a medias”, al no aplicar en toda su extensión los criterios internacionales.* Pudiera ser que el legislador hubiese considerado que no era el momento más apropiado para incorporarlos, como consecuencia de los tiempos de crisis que azotan a España y a la Unión Europea, o *pudiera haberse debido a un cierto comportamiento “paternalista”, tal vez pensando que no se debía hacer de golpe una reforma tan profunda, pero, desde una perspectiva exclusivamente profesional, no podemos dejar de hacer patente la frustración por no “haber llegado hasta el final”, máxime teniendo en cuenta que los criterios recogidos en el nuevo PGC se corresponden con una “filosofía” contable absolutamente distinta de la que hasta la fecha había estado vigente.*

Efectivamente, *la contabilidad “tradicional” se movía en un marco “ex-post”, esto es, tenía un eminente carácter retrospectivo, “miraba hacía el pasado”,* al tratar de representar la imagen fiel del patrimonio, de los resultados y de la situación financiera de la empresa a la fecha de cierre de los estados financieros. Los principios contables dejaban claro que el principal por el que debían guiarse las empresas era el principio de prudencia valorativa, y en consonancia con él, solo resultaba admisible el criterio de valoración del coste histórico o del precio de adquisición, mientras que ahora se introducen otros criterios de valoración para determinados elementos patrimoniales, como expondremos más adelante.

Si bien el objetivo fundamental de la contabilidad consiste en reflejar la imagen fiel de la empresa, no es menos cierto que esa imagen fiel puede resultar diferente dependiendo de los criterios de valoración utilizados, siempre dentro de los admitidos por las normas contables.

El nuevo PGC lo que persigue no es facilitar información retrospectiva o “ex-post” de la empresa, sino justamente al contrario, facilitar información de tipo prospectivo o “ex-ante”, que permita al empresario y sus gestores anticiparse en la toma de decisiones que faciliten el crecimiento empresarial, la mejora de los resultados y una saneada situación financiera, además de unos adecuados ratios de solvencia, liquidez, etc.

A su vez, esta información debe ser útil para cualquier tercero interesado en la marcha y evolución futura de la compañía: accionistas, empleados, proveedores, clientes, etc. (*stakeholders*). Es evidente que a cualquier agente que se relacione con la compañía le ha de interesar la situación presente y como se ha llegado hasta ella (su evolución en el pasado), pero mucho más le interesa cual podría ser la evolución futura.

El PGC adaptado a normas NIC lo posibilita, al establecer criterios de valoración que llevan a valorar determinados elementos patrimoniales en función de su capacidad de generar ingresos en el tiempo (para los activos) y cuantificar las obligaciones contraídas a valor futuro (para los pasivos), eso sí, descontados para reflejar su valor presente. Eso supone manejar hipótesis de previsiones de ingresos y gastos, escenarios de tipos de interés y de rentabilidades estimadas que, aunque se encuentren bien fundamentados y se dé cumplida cuenta en la memoria de las hipótesis utilizadas, no dejan de ser intenciones que podrán o no cumplirse. En cualquier caso, los terceros dispondrán de información y se supone que, si cuentan con asesoramiento profesional cualificado, podrán evaluar la evolución futura de la compañía.

A continuación procederemos a realizar un análisis pormenorizado de las principales modificaciones que introdujo el PGC de 2007, siempre con un horizonte claro: por un lado, poder compararlo con las normas NIC y que nos permita saber cuál será el marco normativo previsible en el futuro, pues parece inevitable que, con la globalización e internacionalización de las empresas españolas, más tarde o más temprano, se introducirán en la normativa contable española los criterios NIC/NIIF en su totalidad. Por otro lado, pretendemos elaborar un guión de por dónde debería ir la adaptación sectorial a las empresas inmobiliarias, cuando se publique, para cubrir las necesidades del sector inmobiliario.

- En primer lugar decir que es de aplicación obligatoria para todas las empresas, cualquiera que sea su forma jurídica, para los ejercicios que se iniciasen a partir del 1 de enero de 2008.
- Se mantienen vigentes las adaptaciones sectoriales, en todo lo que no se oponga a la legislación contable vigente.
- Para las primeras cuentas anuales que se formularan aplicando el nuevo Plan, sería voluntaria la presentación de cifras comparativas del ejercicio anterior con los nuevos criterios.
- Para las empresas que con anterioridad a la primera aplicación del Plan hubieran elaborado cuentas anuales consolidadas de acuerdo con los Reglamentos comunitarios que adoptan las NIIF, se admitían las valoraciones incluidas en dichas cuentas, siempre que los criterios fuesen equivalentes a los del nuevo PGC.
- No tenían carácter vinculante los movimientos contables incluidos en la 5ª parte del PGC (Definiciones y Relaciones Contables), ni los aspectos relativos a numeración y denominación de cuentas incluidos en la 4ª parte (Cuadro de Cuentas), excepto en aquellos aspectos que contenían criterios de registro o valoración.
- El nuevo PGC se estructuró, al igual que el anterior, también en cinco partes y, desde un punto de vista formal, mantiene la estructura del PGC de 1990.

- En su 1ª parte (Marco Conceptual de la Contabilidad) se recogían los documentos integrantes de las cuentas anuales, requisitos, principios y criterios contables de reconocimiento y valoración que deben conducir a que las cuentas anuales muestren la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa.
- En su parte 2ª (Normas de registro y valoración) se desarrollan los principios contables, los criterios de registro y valoración de las distintas transacciones y elementos patrimoniales.

Estas dos partes, 1ª y 2ª, son las de mayor interés para el análisis, por cuanto suponen el marco conceptual (*la “filosofía”*) en que se ha de mover la contabilidad y las normas de registro y valoración, de obligado cumplimiento en base a las cuales se obtendrá la imagen fiel de la compañía.

Entre las principales novedades que introduce el nuevo PGC, referidas al tema objeto de nuestra investigación, podemos destacar las siguientes:

1.- BALANCE

- Cambios en su estructura:
 - En el Activo corriente se incluye una rúbrica nueva denominada *“Activos no corrientes mantenidos para la venta”*.

Esta rúbrica tiene vital importancia para las empresas inmobiliarias, por cuanto está destinada a recoger los bienes inmuebles incluidos en el inmovilizado que, no obstante, la empresa ha destinado a la venta, ya sea por no considerarlos necesarios para el desarrollo de sus actividades, ya sea por motivos estratégicos o, sencillamente, para disminuir el tamaño de sus inversiones, generar liquidez o resultados, etc.,.

Su característica diferenciadora es que los activos clasificados dentro de esta categoría no se amortizan.

- En el Pasivo corriente se incorporan los pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta, en correspondencia con los activos de dicha naturaleza.
- En el Inmovilizado aparece una nueva rúbrica: *“Inversiones inmobiliarias”*, destinada a recoger los bienes inmuebles adquiridos por la empresa con fines de inversión, por estar dedicados al arrendamiento a terceros.

2.- CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

- Cambio de formato:

- El aspecto más importante es que se pasa de un modelo en forma de doble columna (o forma de cuenta) a otro de forma vertical (o en formato lista o en cascada).

Este nuevo formato resulta de gran utilidad para todas las empresas en general, y para las inmobiliarias en particular, pues *permite identificar* a primera vista la “cascada” de resultados obtenidos por la empresa en sus distintos tramos.

- Cambios en su estructura:

- Ahora, el resultado distingue entre las “Operaciones Continuas” (antes Actividades Ordinarias, que incluían también los resultados financieros), que dan lugar al “Resultado de Explotación”, que más el “Resultado Financiero” forman el “Resultado antes de Impuestos”, en el que antes se incluían los Resultados Extraordinarios positivos o negativos, que ahora desaparecen, pasando una parte de ellos: “Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado”, a formar parte del “Resultado de Explotación”.

También resulta de gran trascendencia este cambio para las empresas inmobiliarias, por cuanto ahora los resultados obtenidos por la venta de bienes inmuebles clasificados en el inmovilizado se integran en el resultado de explotación, facilitando una imagen más fiel de los resultados de las empresa inmobiliarias, cuya actividad consiste en realizar operaciones con bienes inmuebles, independientemente de que se encuentran clasificados en el activo fijo o en el activo corriente.

3.- ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

- Se trata de un nuevo estado financiero que no introduce ningún impacto para las empresas inmobiliarias.

4.- ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

- Se trata también de un nuevo estado financiero que facilita información similar a la obtenida a partir del Cuadro de Financiación (Estado de Origen y Aplicación de Fondos, EOAF) vigente en el PGC de 1990, si bien este ponía de manifiesto las variaciones en el Fondo de Maniobra o Capital Circulante (“Working Capital”) de la empresa, mientras que el actual EFE pone de

manifiesto las variaciones del efectivo (tesorería) o recursos financieros equivalentes, para determinar las variaciones habidas en las disponibilidades líquidas de la empresa.

Tampoco introduce ningún impacto para las empresas inmobiliarias.

5.- MEMORIA

- Como en el Plan de 1990, la Memoria forma parte de las Cuentas Anuales, constituyendo una unidad con los restantes estados obligatorios: Balance, Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Estado de Cambios en el Patrimonio Neto y Estado de Flujos de Efectivo.
- Las modificaciones introducidas en la información a facilitar en la Memoria, que afectan a las empresas inmobiliarias son las siguientes:
 - Aparecen Inversiones inmobiliarias.
 - Aparecen Arrendamientos y otras operaciones de naturaleza similar.
 - Desaparecen Garantías comprometidas con terceros y otros pasivos contingentes. Esta información tenía gran interés para los terceros interesados en la marcha de las empresas inmobiliarias, por cuanto son muy habituales la constitución de garantías otorgadas y comprometidas derivadas de las operaciones inmobiliarias realizadas, por ejemplo avales entregados a los compradores como garantía de las cantidades recibidas a cuenta hasta la entrega de las viviendas.
 - Aparecen Combinaciones de negocios, modalidad utilizada ocasionalmente por las empresas inmobiliarias para el desarrollo de ciertas actividades.
 - Aparecen Negocios conjuntos. Idem que el anterior.
 - Aparecen Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones interrumpidas.
 - Aparecen Operaciones con partes vinculadas. No recogida en el PGC de 1990, pero que ya se venía incluyendo en la Memoria.
 - Aparece Información segmentada, para incluir información relativa a la distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a las actividades ordinarias, por categoría de actividades, así como por mercados geográficos, información esta que ya se venía incluyendo en la Memoria.

Entre las modificaciones conceptuales incorporadas al nuevo PGC, con trascendencia para las empresas inmobiliarias, se encuentran las siguientes:

- a) Los criterios contables contenidos en el nuevo PGC deberán aplicarse de forma retroactiva con las excepciones que se indican en las disposiciones transitorias segunda y tercera.

A tal efecto, el balance de apertura del ejercicio 2008 en que se aplicó por vez primera el nuevo PGC, debía elaborarse:

- Reclasificando los elementos patrimoniales en sintonía con las definiciones y criterios incluidos en el nuevo PGC.

Esto supuso transferir los inmuebles registrados en el inmovilizado material no destinados a uso propio a la cuenta de Inversiones inmobiliarias y, en su caso, a Activos no corrientes mantenidos para la venta, reclasificando de igual forma los pasivos vinculados a estos elementos.

- Optando la empresa por valorar todos los elementos patrimoniales que debieran incluirse en el balance de apertura conforme a los principios y normas vigentes con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley 16/2007. Si la empresa no ejercitase esta opción, debía valorar todos sus elementos patrimoniales de conformidad con las nuevas normas.

Para las empresas inmobiliarias esta opción tenía gran trascendencia, cuando algunos de sus bienes inmuebles clasificados entre los activos no corrientes, fueran considerados como mantenidos para la venta, ya que en el momento de su clasificación en esta categoría su valoración debía realizarse por el menor de los dos importes siguientes: su valor contable y su valor razonable menos los costes de venta, dejando de ser amortizado y registrando, en su caso, las correcciones valorativas por deterioro.

Además, cuando esos activos dejaran de cumplir los requisitos exigidos (disponibilidad inmediata y alta probabilidad de venta) para poder ser clasificados como mantenidos para la venta, debían ser reclasificados nuevamente a la partida que correspondiese a su naturaleza, valorándose por el menor importe entre su valor contable anterior a su calificación como mantenido para la venta, ajustado, si procediese, por las amortizaciones y correcciones de valor que debieran haberse reconocido de no haber sido clasificado como mantenido para la venta, y su importe recuperable.

Como fácilmente puede comprenderse, este mecanismo podría llegar a implicar una serie de sucesivas reclasificaciones a determinados bienes inmuebles, con la consiguiente dificultad a la hora de realizar los cálculos para determinar su valor y su impacto en los resultados.

Nota.- Para una mejor comprensión del impacto que la aplicación de este nuevo criterio contable podría llegar a tener sobre el resultado de las empresas inmobiliarias, se incluye como anexo al final de este capítulo un ejemplo práctico.

- Sin ningún género de duda, la modificación más importante, para cualquier tipo de empresa, pero muy especialmente para las inmobiliarias, la constituyó el hecho de la capitalización obligatoria de los gastos financieros que se hubieran devengado antes de la puesta en funcionamiento del inmovilizado material de que se tratase, en nuestro caso, de los bienes inmuebles adquiridos o producidos, tanto si hubieran sido girados por el proveedor o correspondieran a préstamos u otro tipo de financiación ajena, específica o genérica, directamente atribuible a la adquisición, fabricación o construcción.

Como habíamos visto al analizar el PGC de 1990 y las Normas de Adaptación a las empresas inmobiliarias de 1994, la capitalización de los gastos financieros era facultativa para las empresas, pero en ningún modo obligatoria como lo ha sido tras la aprobación del PGC de 2007.

El impacto de esta norma de valoración sobre el sector inmobiliario podía haber sido tremendo, si no fuera porque la mayoría de las empresas del sector ya habían adoptado el criterio de capitalizar los gastos financieros incurridos, como una fórmula eficaz para ver mejoradas sus cuentas de resultados, difiriendo su efecto hasta la entrega de las viviendas y el reconocimiento del beneficio.

El efecto de esta norma de valoración, en un contexto de crisis económica global y generalizada como la iniciada en 2007/2008, permitía a las empresas, cualquiera que fuera su actividad, suavizar los impactos negativos derivados de la caída de las ventas y de los beneficios, activando los gastos financieros en lugar de reconocerlos como gasto del ejercicio.

La parte negativa de este mecanismo es que “infla” artificialmente el valor contable de los activos, abriendo una brecha cada vez mayor entre éste y el valor razonable o el valor de mercado de los bienes que, si como ha sido el caso de los inmuebles, lejos de recuperarse han visto disminuir progresivamente su valor de mercado, obligando a las empresas inmobiliarias a dotar las oportunas dotaciones por deterioro del valor de los mismos.

Como excepciones a la regla general de primera aplicación se encuentran:

- Se podía optar por no aplicar con efectos retroactivos el criterio de capitalización de gastos financieros.
- La empresa debería aplicar los nuevos criterios relativos a *“Activos no corrientes y grupos enajenables de elementos mantenidos para la venta”* de forma prospectiva y a partir de la información disponible en la fecha del balance de apertura.

- b) Las Cuentas Anuales correspondientes al ejercicio que se iniciara a partir de la entrada en vigor del nuevo PGC, 1º de enero de 2008, se considerarían cuentas anuales iniciales, por lo que no se presentarían cifras comparativas con las del ejercicio precedente.

No obstante, la empresa podía optar por presentar información comparativa del ejercicio anterior adaptada al nuevo PGC, para lo cual prepararía un balance de apertura de dicho ejercicio precedente con arreglo a los nuevos criterios y de acuerdo con lo establecido en las disposiciones transitorias del Real Decreto por el que resultó aprobado el nuevo PGC.

En este caso, además de incluir en la Memoria una explicación de las principales diferencias entre los criterios contables aplicados en el ejercicio anterior y los actuales, se cuantificaría el impacto producido por esta variación de criterios contables en el patrimonio neto y en los resultados de la empresa. En particular, se incluiría una conciliación del patrimonio neto y de los resultados referida a la fecha de cierre del último ejercicio en que resultaron de aplicación los criterios anteriores.

- c) Las empresas cuyos elementos patrimoniales se hubieran integrado, previamente a la primera aplicación del nuevo PGC, en unas cuentas anuales consolidadas en las que se hayan aplicado las NIIF, podían valorar los elementos patrimoniales de sus cuentas anuales individuales en el primer ejercicio (2008) en que resultaba de aplicación el nuevo PGC, de acuerdo con los importes por los que se incluyeran en las cuentas anuales consolidadas, excluidos los ajustes y eliminaciones inherentes a la consolidación y los efectos de la combinación de negocios derivados de la adquisición. Esta opción debía aplicarse de forma uniforme para todos los elementos patrimoniales de la empresa.

Aquí resulta preciso exponer que prácticamente la totalidad de las grandes empresas inmobiliarias españolas, obviamente las cotizadas, pero también aquellas no cotizadas pertenecientes a un grupo en calidad de filiales, como era el caso de las inmobiliarias participadas por entidades financieras y aseguradoras, estaban formulando obligatoria o voluntariamente sus cuentas anuales consolidadas con la sociedad matriz, generalmente por el procedimiento de puesta en equivalencia por tratarse de actividades diferenciadas, pero aplicando las normas NIC/NIIF, pudiendo optar por valorar sus elementos patrimoniales de acuerdo a las mismas o hacerlo con arreglo al nuevo PGC.

La mayoría de estas empresas inmobiliarias optaron por seguir el criterio de su matriz, manteniendo las valoraciones utilizadas en las cuentas anuales consolidadas.

- d) Se introdujeron nuevos criterios de valoración para determinados elementos patrimoniales, como fueron:

- Coste histórico (antes denominado precio de adquisición).
- Valor razonable.
- Valor neto realizable.
- Valor actual.
- Valor en uso.

Todos ellos aplicables a la actividad inmobiliaria y, además:

- Coste amortizado, aplicable exclusivamente a instrumentos financieros.
 - Costes de transacción, atribuibles exclusivamente a un activo o pasivo financiero.
- e) Se modificó el tratamiento de las provisiones para grandes reparaciones, de gran importancia para las empresas inmobiliarias patrimonialistas, pero no tanto para las dedicadas a la promoción inmobiliaria residencial.
- f) En el inmovilizado material se incorporó, formando parte del precio de adquisición, el valor actual de las obligaciones derivadas del desmantelamiento, retiro o rehabilitación del lugar en que se asentasen los activos (en el PGC de 1990 se registraban a través de una provisión para riesgos y gastos), con impacto para las empresas inmobiliarias propietarias de inmuebles antiguos u obsoletos, destinados a su rehabilitación.

Menos conocida es la circunstancia que puede afectar a determinados suelos: su contaminación que, de acuerdo a la legislación vigente, corresponde a las empresas propietarias de los mismos proceder a su descontaminación con carácter obligatorio antes de que puedan iniciarse sobre él ninguna actuación urbanística o inmobiliaria. Aunque el PGC de 2007 solo se refiere a obligaciones derivadas del desmantelamiento, retiro o rehabilitación, no cabe duda que las actuaciones destinadas a la descontaminación del suelo estarían incluidas en este criterio.

- g) Se modificó el criterio para contabilizar las permutas de inmovilizado material, diferenciando las permutas de carácter comercial de las que no lo son.

Este criterio también supuso un notable impacto para las empresas inmobiliarias, habida cuenta que para ellas es frecuente la formalización de *una modalidad de contrato denominado “de aportación”*, aunque para la Hacienda Pública ya tenían la consideración de una doble permuta: la primera de ellas por la entrega del solar por el propietario al promotor; la segunda, por la entrega de la contraprestación por el promotor al aportante del suelo, ya consistiera en viviendas, dinero, o una combinación de ambos.

- h) El Fondo de Comercio dejó de ser objeto de amortización, debiendo someterse, al menos anualmente, a un test de deterioro.

También de gran importancia para las empresas inmobiliarias que, con frecuencia, en las Transacciones de bienes inmuebles con otras sociedades, no adquieren directamente los inmuebles a estas, sino que adquieren las acciones de las sociedades propietarias de los

mismos, con la finalidad de optimizar los costes fiscales de la transmisión y el diferimiento transmisión y el diferimiento de las plusvalías latentes, aflorando un Fondo de Comercio, que mayoritariamente era atribuido como mayor valor de los inmuebles.

- i) Incluyó una nueva categoría para recoger las denominadas “*Combinaciones de negocios*”, entendidas como aquellas operaciones en las que una empresa adquiere el control de uno o varios negocios.

La norma de negocios conjuntos mantiene el criterio que hasta la fecha han venido aplicando las entidades que operan a través de las Uniones Temporales de Empresa.

La modalidad de combinaciones de negocios no ha sido nunca demasiado utilizada por las empresas inmobiliarias para la realización de sus actividades conjuntamente con otras sociedades. Ocasionalmente han utilizado la fórmula de UTE, aunque esta modalidad si resulta frecuente entre las empresas constructoras para la ejecución de obras de gran envergadura, o en las que es necesaria la participación de un socio local o por qué se exija un determinado nivel de calificación empresarial.

- j) Se modificó por completo la norma de valoración para que los ingresos derivados de una transacción pudieran reconocerse como tales, de forma que solo podría hacerse cuando cumplieran el requisito de haber transferido los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad de los bienes, con independencia de la transmisión jurídica.

Esto significó que no bastaba con la elevación a escritura pública de la compraventa, sino que había de tener lugar la entrega del bien, con todas sus consecuencias.

Hasta entonces, era práctica frecuente entre las empresas promotoras inmobiliarias, la de proceder a la elevación a escritura pública de los contratos de compraventa de viviendas, difiriendo la entrega de las mismas a sus compradores hasta un momento posterior, generalmente hasta tanto no hubieran obtenido la Licencia de Primera Ocupación o Cédula de Habitabilidad, documento sin el que no resulta posible la contratación de los suministros esenciales para el uso normal de la vivienda, como son el agua y la luz, pero que posibilitaba a la empresa promotora no incumplir el plazo de entrega contractual comprometido en el contrato de compraventa privado.

El nuevo PGC estableció los requisitos que habría de contener la información financiera incluida en las cuentas anuales, todos ellos ya recogidos en la literatura contable, y utilizados por las empresas: la información debe ser relevante , fiable, íntegra, comparable y clara.

El aspecto más novedoso lo constituye el hecho de que, al referirse a la relevancia de la información financiera, además de su utilidad para la toma de decisiones y su ayuda para evaluar sucesos pasados y presentes, añade “**o futuros**”, y lo complementa con la afirmación de que las cuentas anuales deben mostrar adecuadamente “**los riesgos a los que se enfrenta la empresa**”, evolucionando así desde la concepción tradicional del análisis “*ex post*” a un concepto más actual del análisis “*ex ante*”, que permita evaluar los riesgos futuros que pudieran afectar al patrimonio, los resultados y/o la situación financiera de las empresas.

La novedad es que lo explicita, aunque es algo que todas las empresas, inmobiliarias o no, ya sabían: el comportamiento en el pasado no garantiza su evolución en el futuro, máxime en una economía como la actual, globalizada, en la que los cambios se producen a gran velocidad y sin solución de continuidad, y para poder enfrentarse a ellos es necesario anticiparse y tener la capacidad de saber medir, ante todo, los riesgos previsibles e incluso los no previsibles, elaborando planes de contingencia y de continuidad de negocio para afrontar situaciones de carácter extraordinario, catastróficas o similares.

Una parte esencial para el presente trabajo de investigación lo constituye el análisis de las Normas de Registro y Valoración incluidas en el nuevo PGC, que resultaron modificadas en lo que hace referencia a las empresas inmobiliarias. Son las siguientes:

- 2ª Inmovilizado material

- capitalización de gastos financieros.
- imputación de costes indirectos.
- tratamiento de las permutas.

- 3ª Normas particulares sobre inmovilizado material

- costes de rehabilitación de los solares sin edificar: son susceptibles de amortización.
- costes relacionados con grandes reparaciones: se amortizan de forma distinta al resto del elemento durante el período que medie hasta completar la reparación.

- 7ª Activos no corrientes y grupos enajenables de elementos mantenidos para la venta

La empresa clasificará un activo no corriente como mantenido para la venta si su valor contable se recuperará fundamentalmente a través de su venta, en lugar de por su uso continuado, y siempre que se cumplan los siguientes requisitos:

- a) el activo ha de estar disponible en sus condiciones actuales para su venta inmediata, sujeto a los términos usuales y habituales para su venta.
- b) su venta ha de ser altamente probable, porque concurran las siguientes circunstancias:
 - b1) la empresa debe encontrarse comprometida por un plan para vender el activo y haber iniciado un programa para encontrar comprador y completar el plan.
 - b2) la venta del activo debe negociarse activamente a un precio adecuado en relación con su valor razonable actual.
 - b3) se espera completar la venta dentro del año siguiente a la fecha de clasificación del activo como mantenido para la venta, salvo que, por hechos o circunstancias fuera del control de la empresa, el plazo de venta se tenga que alargar y exista evidencia suficiente de que la empresa siga comprometida con el plan de disposición del activo.
 - b4) las acciones para completar el plan indiquen que es improbable que haya cambios significativos en el mismo o que vaya a ser retirado.

Los activos no corrientes mantenidos para la venta se valorarán en el momento de su clasificación en esta categoría por el menor de los dos importes siguientes: su valor contable y su valor razonable menos los costes de venta.

Mientras un activo se clasifique como no corriente mantenido para la venta, no se amortizará, sin perjuicio de dotar las oportunas correcciones valorativas, en su caso.

Cuando un activo deje de cumplir los requisitos para ser clasificado como mantenido para la venta se reclasificará en la partida del balance que corresponda a su naturaleza y se valorará por el menor importe, en la fecha en que proceda la reclasificación, entre su valor contable anterior a su calificación como activo no corriente en venta, ajustado si procede, por las amortizaciones y correcciones de valor que se hubiesen reconocido de no haberse valorado que se hubiesen reconocido de no haberse clasificado como mantenido para la venta y su importe recuperable, registrando cualquier diferencia en la cuenta de Pérdidas y Ganancias que corresponda a su naturaleza.

- 8ª Arrendamientos y otras operaciones de naturaleza similar

- Distingue entre arrendamientos financieros u operativos, dependiendo de las circunstancias de cada una de las partes del contrato, por lo que podrán ser calificados de forma diferente por el arrendatario y el arrendador.

Es frecuente en el tráfico inmobiliario la utilización de la figura del *leasing*, en su modalidad de Arrendamiento financiero, para realizar operaciones de compraventa de inmuebles cuyo importe sea bastante elevado, constituyendo una fuente de financiación complementaria a la más tradicional del recurso al préstamo hipotecario.

Esta fórmula ha sido muy utilizada en aquellas operaciones en las que la sociedad vendedora era una entidad financiera que se desprendía de un inmueble determinado o, más frecuentemente, un lote compuesto por varios inmuebles, por lo general oficinas bancarias, que es colocado en el mercado a un inversor, manteniéndose la entidad financiera en los inmuebles en calidad de arrendatario por un plazo convenido, lo que se conoce en la jerga del sector como una operación de *"Sale & lease back"*.

- 10ª Existencias

- capitalización de gastos financieros en las existencias que necesiten un período de tiempo superior a un año para estar en condiciones de ser vendidas, en los términos previstos en la norma sobre el inmovilizado material.

- posibilidad de incluir en el precio de adquisición los intereses incorporados a los débitos con vencimiento no superior a un año que tengan un tipo de interés contractual, cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.
- en el caso de las materias primas (para las empresas inmobiliarias, el suelo) y otras materias consumibles (para las empresas inmobiliarias, los costes para desarrollar las promociones) en el proceso de producción, no se realizará corrección valorativa siempre que se espere que los productos terminados a los que se incorporen sean vendidos por encima del coste.
- adicionalmente, los bienes (o servicios) que hubiesen sido objeto de un contrato de venta (o de prestación de servicios) en firme cuyo cumplimiento deba tener lugar posteriormente, no serán objeto de corrección valorativa, a condición de que el precio de venta estipulado en dicho contrato cubra, como mínimo, el coste de tales bienes (o servicios), más todos los costes pendientes de realizar que sean necesarios para la ejecución del contrato.

Aquí resulta preciso hacer una observación de su gran importancia para las empresas del sector inmobiliario, referida a las operaciones de ventas diferidas, opciones de venta, compromisos de venta futura, etc., que se ven directamente afectadas por esta norma de valoración.

- 14ª Ingresos por ventas y prestación de servicios

- Se valorarán por el valor razonable de la contrapartida, recibida o por recibir, derivada de los mismos, que será el precio acordado, deducido el importe de cualquier descuento, rebaja u otras partidas similares que la empresa pueda conceder, así como los intereses incorporados al nominal de los créditos. No obstante, podrán incluirse los intereses incorporados a los créditos comerciales con vencimiento no superior a un año que no tengan un tipo de interés contractual, cuando el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo.
- No se reconocerá ningún ingreso por la permuta de bienes o servicios, por operaciones de tráfico, de similar naturaleza y valor.

Esta norma de valoración es muy importante para las empresas inmobiliarias que, a consecuencia de la crisis profunda que sufre el sector desde 2007 (y que aún permanece a la fecha de cierre de este trabajo de investigación, marzo 2015), encontraron una solución a los problemas derivados de la valoración externa e independiente de sus activos de naturaleza inmobiliaria, acordando con otra(s) empresa(s) del sector la compraventa recíproca de bienes inmuebles, en su mayoría suelos, de nula demanda y con caídas de precios superiores al 50 por 100 respecto del precio de adquisición o coste de producción, conviniendo valoraciones proporcionales para sus respectivos activos, independientemente de cual fuese su valor de mercado en el momento de la transacción, por supuesto muy superiores a este.

La finalidad de estas operaciones “ficticias”, normalmente instrumentadas mediante una compraventa, pero que en el fondo se trataban de simples permutas, era doble: por un lado, no verse obligados a realizar la oportuna corrección valorativa por deterioro del bien en cuestión y por otro establecer una referencia de valor teórico de mercado para un determinado tipo de bien (suelo por lo general), o zona geográfica, o tipo de desarrollo que, al menos, atenuase la necesidad de efectuar dotaciones por deterioro para ajustar su valor neto realizable al valor razonable (el de mercado, acreditado por una tasación o valoración externa independiente, debido a la falta de operaciones comparables recientes).

- Solo se contabilizarán los ingresos procedentes de la venta de bienes cuando se cumplan todas y cada una de las siguientes condiciones:
 - a) La empresa ha transferido al comprador los riesgos y beneficios significativos inherentes a la propiedad de los bienes, con independencia de su transmisión jurídica. Se presumirá que no se ha producido la citada transferencia, cuando el comprador posea el derecho de venta de los bienes a la empresa, y esta la obligación de recomprarlos por el precio de venta inicial más la rentabilidad normal que obtendría un prestamista.

Esta nueva norma de valoración resulta de gran trascendencia para las empresas inmobiliarias, por cuanto es frecuente que determinadas operaciones lleven incorporado contractualmente un pacto de recompra que, de conformidad con la norma de valoración actual, impediría el reconocimiento del ingreso, independientemente de que llevase incorporado o no una rentabilidad expresa (resulta relativamente sencillo establecer como precio de recompra del bien uno que incorpore tácitamente la rentabilidad o plusvalía de forma implícita).

“Sensu contrario”, también resulta muy importante esta exigencia para las empresas inmobiliarias que no deseen reconocer el ingreso ni el beneficio (o pérdida) asociado al mismo en el ejercicio en que haya tenido lugar la transferencia real de los riesgos y beneficios al comprador del bien, bastando con formalizar la escritura pública de compraventa, recibir en ese acto el 99,99 por 100 del precio del bien, dejando pendiente de cobro el 0,01 por 100 del mismo, y estableciendo que no tiene lugar la entrega de la posesión del bien inmueble en ese momento, independientemente de que se llegase a producir la entrega de las llaves al comprador en el acto de la firma, hasta tanto no tenga lugar el pago íntegro del precio, que necesariamente habrá de llevarse a cabo antes del día xx del mes de enero del ejercicio siguiente, haciendo constar que la entrega de las llaves no implica la entrega de la posesión del inmueble, sino que se realiza con la única finalidad de facilitar al comprador las labores de comprobación de las deficiencias que pudiesen existir, e incluso el acondicionamiento del inmueble para su ocupación y uso, asumiendo el comprador a su exclusivo cargo el riesgo inherente a la entrada de bienes muebles u otros objetos e instalaciones fijas, en

su caso, en el supuesto de que no llegase a cumplirse dentro de la fecha estipulada el pago pendiente del precio, pudiendo originar la resolución de la compraventa (supóngase que se hubiese pactado una condición resolutoria expresa en la escritura de compraventa).

- b) La empresa no mantiene la gestión corriente de los bienes vendidos en un grado asociado normalmente con su propiedad, ni retiene el control efectivo de los mismos.
- c) El importe de los ingresos no puede valorarse con fiabilidad.
- d) Es probable que la empresa reciba los beneficios o rendimientos económicos derivados de la transacción.
- e) Los costes incurridos o a incurrir en la transacción pueden ser valorados con fiabilidad.

- 19ª Combinaciones de negocios

- Constituyó una de las novedades más significativas del nuevo PGC. Esta norma de valoración regula la forma en que las empresas debían contabilizar las combinaciones de negocios en las que participasen, entendidas como aquellas operaciones en las que una empresa adquiere el control de uno o varios negocios.

A efectos de esta norma, un negocio es un conjunto de elementos patrimoniales constitutivos de una unidad económica dirigida y gestionada con el propósito de proporcionar un rendimiento, menores costes u otros beneficios económicos a sus propietarios o partícipes y control es el poder de dirigir las políticas financiera y de explotación de un negocio con la finalidad de obtener beneficios económicos de sus actividades.

Las combinaciones de negocios, en función de la forma jurídica empleada, pueden originarse como consecuencia de:

- a) la fusión o escisión de varias empresas.
- b) la adquisición de todos los elementos patrimoniales de una empresa o de una parte que constituya uno o más negocios.
- c) la adquisición, de las acciones o participaciones en el capital de una empresa, incluyendo las recibidas en virtud de una aportación no dineraria en la constitución de una sociedad o posterior ampliación de capital.
- d) otras operaciones o sucesos cuyo resultado es que una empresa, que posee o no previamente participación en el capital de una sociedad, adquiere el control sobre esta última sin realizar una inversión.

En cuanto a los criterios de valoración a seguir en las combinaciones de negocios, el plan distinguió según se tratase de operaciones señaladas en los apartados a) y b) anteriores, las únicas que son objeto de este trabajo de investigación, o si son de las señaladas en los apartados c) y d), que son valoradas conforme a la norma relativa a instrumentos financieros.

La empresa adquirente contabilizará los activos y pasivos asumidos en una combinación de negocios por su valor razonable, siempre y cuando pueda ser medido con fiabilidad. Si se tratase de activos no corrientes mantenidos para la venta, al valor razonable se le deducirán los costes de venta. Si la operación consistiera en una aportación no dineraria entre empresas del grupo, se contabilizará conforme a la norma aplicable a estas.

Debemos señalar que se trata de una fórmula, por lo general, no demasiado utilizada por las empresas inmobiliarias (aunque si que lo es entre las empresas constructoras).

- 20ª Negocios conjuntos

- Constituyó otra de las novedades significativas del nuevo PGC, que los define como una actividad económica controlada conjuntamente por dos o más personas físicas o jurídicas. A estos efectos, control conjunto es un acuerdo estatutario o contractual en virtud del cual dos o más personas, *a las que se las denomina “partícipes”*, convienen compartir el poder de dirigir las políticas financiera y de explotación sobre una actividad económica con el fin de obtener beneficios económicos, de tal manera que las decisiones estratégicas, tanto financieras como de explotación, relativas a la actividad requieran el consentimiento unánime de todos los partícipes.

Las normas de registro y valoración que se aplicarán a esta categoría de negocios, son prácticamente idénticas a las del método de integración proporcional en la formulación de cuentas consolidadas.

Tampoco es esta una fórmula demasiado utilizada por las empresas inmobiliarias, salvo por aquellas que están internacionalizadas y realizan desarrollos conjuntamente con terceros de/en otros países.

Sí es frecuente entre las empresas constructoras, particularmente aquellas que ejecutan infraestructuras, en España o en otros países, que por su tamaño, complejidad, duración y/o necesidades de financiación, las lleva a ejecutarlas en “pool” con otras empresas del sector de la construcción, o con grandes ingenierías, que aconsejan la participación conjunta con terceras empresas.

Para las empresas constructoras que acuden a concursos internacionales (infraestructuras, carreteras, puertos, etc.,...) esta modalidad constituye una práctica habitual, por cuanto muy frecuentemente se precisa una homologación o acreditación de experiencia suficiente de la empresa (o Grupo) concursante en el país que lo convoca, homologación y experiencia demostrable de la que solo suele disponer una empresa local, por lo general de gran tamaño y experimentada en la contratación con el Estado y/o otros organismos públicos o semi-públicos, empresas estatales o privadas, con capital mixto público-privado, etc.

CONSIDERACIONES

- En cuanto a las normas de registro y valoración de los activos no corrientes mantenidos para la venta recogidas en el plan, sin que a la fecha de cierre del presente trabajo de investigación (febrero 2015) tengamos conocimiento de la existencia de alguna consulta y/o resolución vinculante del ICAC sobre el mismo, cabrían dos alternativas:

- 1) Seguir utilizando la clasificación establecida en el Plan Sectorial para empresas inmobiliarias de 1994 y su ampliación en 2001, distinguiendo entre desarrollos de promociones de ciclo corto de las de ciclo largo, y subclasificando los terrenos y solares de acuerdo con sus diferentes calificaciones urbanísticas: terrenos rústicos, terrenos sin calificación urbanística, terrenos con calificación urbanística y solares, que permite establecer el plazo previsible de realización de las existencias.
- 2) Reclasificando las existencias en función de su período de realización (corto o largo plazo), de forma que aquellos elementos que sean adquiridos para destinarlos a su venta, como serían claramente lo que se denomina en la jerga del sector inmobiliario *“negocio de suelo”* (una vez cumplida la tramitación urbanística que se requiera), y los productos terminados cuyo período de realización se estime que va a ser superior a un año, se traspasasen al epígrafe *“Activos no corrientes y grupos enajenables de elementos mantenidos para la venta”*, en cuyo caso se deberían reclasificar también los pasivos que se correspondan con los activos reclasificados.

- En cuanto a las normas de registro y valoración de las prestaciones de servicios:

- 1) De conformidad con la norma 14^a. Ingresos por ventas y prestaciones de servicios, se deberían contabilizar como ingresos por ventas los procedentes de ventas de bienes (en el caso de las empresas inmobiliarias, los suelos, promociones en curso, promociones terminadas, etc.) y como ingresos por prestación de servicios los que no correspondan a ventas de bienes, como serían aquellas actuaciones que puedan realizarse en calidad de *“Promotor Delegado”* para la ejecución de obras y desarrollo de promociones para terceros:
 - a) los honorarios por gestión de patrimonios inmobiliarios (actividad conocida como *Property management*), la gestión de construcción (*Construction management o Project management*), el asesoramiento en la gestión de compra y venta de suelos y otros bienes inmuebles (*Advisory management*), la gestión de la explotación y mantenimiento de edificios para uso propio o para su arrendamiento a terceros (*Facility management*), la comercialización de edificios y otros bienes inmuebles (*Sale o Lease management*), la confección y/o supervisión de proyectos para terceros, gestiones urbanísticas y/o representación de terceros ante Juntas de Compensación, Entidades Urbanísticas de Colaboración, Consorcios Urbanísticos, Complejos Urbanísticos o Mancomunidades de propietarios, etc.,.

- b) habría de tenerse en cuenta que en el caso de las prestaciones de servicios, el plan establece que el resultado de la transacción debe ser estimado con fiabilidad, considerando para ello el método del porcentaje de realización del servicio en la fecha de cierre del ejercicio.

Esto significa en la práctica que, si bien serían facturados los servicios por los porcentajes estipulados contractualmente, se deberían considerar como costes contables de dichos servicios los que les correspondiesen de acuerdo con el porcentaje de realización facturado.

Sin embargo, a efectos del control interno de la gestión realizada, se deberían incluir como ingresos por prestación de servicios los realmente ejecutados a la fecha de cierre del ejercicio, con independencia de aquellos a los que se tuviera derecho contractualmente, en caso de no coincidir ambos, como normalmente ocurre.

- En lo que respecta a los Ingresos por ventas:

- 1) De conformidad con la anteriormente citada norma 14ª, las entregas de bienes al cierre del ejercicio solo podrán estar constituidas por aquellas en las que la compañía haya transferido íntegramente al comprador todos los riesgos y beneficios inherentes a la operación.

Así, para que una empresa inmobiliaria pueda reconocer los ingresos por ventas derivados de su actividad, no basta con haber suscrito el contrato privado de compraventa, ni tampoco la elevación a escritura pública a favor del comprador, ni con haberle entregado la posesión del bien. Además debe haber transferido al comprador todos los riesgos y obligaciones que conlleva la propiedad y posesión del bien (mantenimiento y conservación del inmueble, responsabilidades frente a terceros por daños que pudiera ocasionar, responsabilidad civil, obligaciones administrativas como inscripción en el catastro, etc.) y no debe existir ninguna cláusula en virtud de la cual el adquirente tenga derecho a revender el bien a la empresa y, a su vez, esta tenga la obligación de adquirirlo de nuevo.

Ya no cabe la posibilidad de reconocer las ventas cuando los inmuebles se encuentren en condiciones de entrega material, al haber alcanzado el 80 por 100 de los costes de construcción, sino que deben encontrarse terminados (circunstancia acreditable mediante el oportuno Certificado final de obra o Acta final de obra, expedida por la Dirección Facultativa) y los inmuebles se encuentren aptos para ser utilizados (por encontrarse otorgada la Licencia de Primera Ocupación, Licencia de Apertura y/o Actividad), haber transmitido el bien de forma firme e irrevocable (independientemente de que pudieran existir cláusulas o condiciones resolutorias a favor del vendedor), disponer de la posesión y gozar de plena disponibilidad del bien, sin limitación al ejercicio de la propiedad.

En aplicación de esta norma y criterio de valoración, las empresas inmobiliarias que venían reconociendo los ingresos por ventas al alcanzar el 80 por 100 de los costes de construcción, se vieron obligadas a modificar este criterio y, en consecuencia, a calcular su efecto y aplicación de forma retroactiva.

Sin embargo, a efectos del control interno de la gestión realizada en el ejercicio, también se deberían considerar como ingresos por ventas las realmente realizadas a la fecha de cierre del ejercicio, aunque por determinadas razones, como serían:

- a) legalización municipal del inmueble: Licencia de Primera Ocupación o Cédula de Habitabilidad.
- b) imposibilidad material de otorgar la escritura pública de compraventa.
- c) retraso en la concesión del préstamo hipotecario al comprador o de la autorización en la subrogación del préstamo concedido al promotor.
- d) interés por alguna o ambas partes de diferir el momento de la entrega a un momento posterior.

Que no hubieran podido contabilizarse como ingresos en la cuenta de Pérdidas y Ganancias no impide que puedan ser consideradas, a efectos de la contabilidad interna o analítica, como ventas del período, con la consiguiente consideración del coste de ventas correspondiente y el beneficio (o pérdida) asociado a la operación, aunque no se permita que sean reconocidas en el ejercicio.

A efectos del Control de Gestión interno, nos permitiría obtener una visión más completa y exacta de la actividad efectivamente realizada y de la evolución del negocio y el impacto sobre los resultados futuros, que la ofrecida por la cuenta de Pérdidas y Ganancias.

- En lo que se refiere a la capitalización de gastos financieros:
 - 1) En el PGC de 1990 se permitía la inclusión de los gastos financieros tanto en el precio de adquisición como en el coste de producción del inmovilizado material.
 - 2) En el Plan Sectorial de Empresas Inmobiliarias de 1994 se permitía la inclusión de los gastos financieros en el precio de adquisición y en el coste de producción, tanto del inmovilizado material como de las existencias.
 - 3) Las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), con carácter general, no contemplan la activación de los gastos financieros, si bien como método alternativo (NIC 16.16 y NIC 23.11), se permite que los costes financieros que sean directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de activos puedan ser capitalizados, siempre que esta política se aplique de manera uniforme.
 - 4) Los costes capitalizados en un período, no pueden exceder del coste por intereses incurrido durante ese mismo período.

- 5) Si los fondos se han tomado prestados específicamente (NIC 23.15) con el propósito de obtener un activo, el importe de los costes por intereses susceptibles de capitalización en ese activo se determinará según los costes reales incurridos por tales préstamos durante el período, menos los rendimientos conseguidos por la colocación de tales fondos en inversiones temporales.
- 6) En los demás casos (NIC 23.17), se determinará una tasa de capitalización, que será la media ponderada de todos los costes por intereses de la entidad entre los préstamos del período.
- 7) La capitalización de los costes financieros debe comenzar (NIC 23.20) cuando:
 - a) Se haya incurrido en gastos en relación con el activo.
 - b) Se haya incurrido en gastos por intereses.
 - c) Se estén realizando las actividades necesarias para preparar el activo para su uso deseado o para su venta.
- 8) La capitalización debe ser suspendida (NIC 23.23) durante los períodos en los que se interrumpe el desarrollo de actividades, si se producen de manera significativa en el tiempo.
- 9) La capitalización debe finalizar (NIC 23.25) cuando se hayan completado todas o prácticamente todas las actividades necesarias para preparar el activo para su venta o para su utilización.
- 10) La Disposición transitoria segunda del PGC de 2007, *“Excepciones a la regla general de primera aplicación”*, establecía que la empresa podría optar por no aplicar con efectos retroactivos el criterio de capitalización de gastos financieros incluido en las normas de registro y valoración 2ª.1 y 10ª.1

De conformidad con la citada Disposición transitoria, las empresas inmobiliarias habrían podido ajustar en el balance de apertura a 1 de enero de 2008, los gastos financieros activados en ejercicios anteriores, con contrapartida en una partida de Reservas.

Ello les habría permitido reducir el valor neto realizable de las existencias, sin afectar ni a los resultados de ejercicios anteriores ni a los del ejercicio 2008, minorándose la cifra de fondos propios en la cuantía ajustada.

Esta posibilidad apenas fue adoptada por ninguna empresa inmobiliaria.

- En lo que se refiere a los principios contables:
 - Empresa en funcionamiento: esencialmente idéntico al del Plan de 1990, *salvo por el añadido “salvo prueba en contrario” que se incorporó*. Supone que *no se considera que la duración de la empresa sea ilimitada*, al indicar expresamente que *“la gestión de la empresa continuará en un futuro previsible”*.

- Uniformidad: se actualizó su enunciado, que a partir de entonces *hace referencia a “las transacciones, otros eventos y condiciones que sean similares”*, mientras que antes se refería a los elementos patrimoniales.
- Prudencia: el cambio sustancial, además de dejar de tener preferencia sobre los restantes principios contables, es que añade que *“se debe ser prudente en las estimaciones y valoraciones a realizar en condiciones de incertidumbre”*, circunstancia esta inherente a la propia actividad empresarial.
- En cuanto a los criterios de valoración:
 - Valor razonable: se introdujo este nuevo criterio, definiéndose como el importe por el que puede ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua. Se determinará sin deducir los costes de transacción en los que pudiera incurrirse en su enajenación. No tendrá en ningún caso el carácter de valor razonable el que sea resultado de una transacción forzada, urgente o como consecuencia de una situación de liquidación involuntaria.

Para las empresas inmobiliarias este nuevo criterio de valoración podría tener un impacto muy importante, pues exige independencia entre las partes y contar con información suficiente, excluyéndose las transacciones forzadas, urgentes o en situación de liquidación involuntaria, utilizando, con carácter general, un valor fiable de mercado.

Pero parece no estar dirigido a los elementos de activo inmobiliarios, ya que no existe en el mundo ningún mercado activo u organizado en el que se fijen los precios de los bienes inmuebles con transparencia y dependiendo de las leyes de la oferta y la demanda, características estas reservadas a los activos mobiliarios.

Asimismo, carecería de sentido la utilización de modelos estocásticos o estadísticos para determinar el valor razonable de un bien inmueble.

El sector inmobiliario y las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC)

La denominada “*globalización*” de las actividades económicas es hoy en día una realidad, a la que en modo alguno se encuentran ajenas las actividades inmobiliarias o, si se quiere, el sector inmobiliario. Ello lleva aparejada la necesidad de disponer de unas normas y principios contables que sean utilizados de forma generalizada en los distintos países y que permitan a (todos) los usuarios de la información financiera disponer de estados económico-financieros que posibiliten la comparación y faciliten la transparencia.

El 19 de julio de 2012, se aprobó el Reglamento de la Unión Europea relativo a la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), para los grupos de empresas miembros de la UE que emitan títulos de renta variable admitidos a cotización en alguno de los mercados de valores organizados de alguno de los países de la UE, de forma que presenten sus estados financieros consolidados bajo normas NIC para los ejercicios iniciados a partir del 1º de enero de 2005 (lo que supuso la obligación de incluir, a efectos de cifras comparativas, los saldos del ejercicio 2004).

Otros países no miembros de la UE (Noruega, Suiza, Rusia y de otros continentes, Australia, Brasil, Canadá, ...) han aprobado planes para la convergencia de sus normas contables con las NIC, que en una primera fase persigue eliminar las diferencias más significativas entre las normas contables NIC y las emitidas tanto por el IASB, organismo emisor de las NIC, antes IASC: International Accounting Standards Committee, como por el FASB (organismo emisor de las normas contables USA).

En general, el pase de la elaboración de la información financiera a criterios NIC, es un proceso complejo, más intenso cuanto más compleja sea la estructura de la empresa y las actividades que realiza, pudiendo afectar a un amplio espectro de aspectos tanto de naturaleza contable como no contable.

Los nuevos criterios NIC y los requisitos de información al amparo de ellos, pueden exigir cambios en la forma de llevar a cabo las transacciones, como es el caso en determinadas operaciones financieras u operaciones societarias (fusiones, adquisiciones, etc.), en los que habrá que tener en cuenta la volatilidad de los resultados al incorporar las variaciones en el valor razonable de sus activos y pasivos, al introducir métodos estocásticos para evaluar la incertidumbre que afecta a los productos, mercados, tipos de interés, etc.

En este trabajo de investigación, nos vamos a centrar exclusivamente en aquellos aspectos que pudieran afectar a la actividad inmobiliaria, puesto que no es su objeto de profundizar en las diferencias de criterio existentes entre la normativa NIC y el nuevo Plan General de Contabilidad adaptado a las NIC, aprobado en 2007, diferencias que son muchas y sustanciales, tal vez porque el legislador no haya querido dar un salto demasiado brusco, *pasando de un plan “cerrado”*, en el que el principio básico que le guiaba era el de prudencia valorativa, frente a *una concepción*

mucho más “abierta” y basada en el criterio del valor razonable, que pretende no solo valorar conforme este criterio, sino actualizar el valor de los activos y pasivos de la compañía.

1. Combinaciones de negocios. Tratamiento del Fondo de Comercio.

En el sector inmobiliario son muy frecuentes las operaciones realizadas de forma conjunta entre dos o más sociedades, ya sea para adquirir, desarrollar, promover, comercializar, etc. un activo determinado, como puede ser un suelo cuyo tamaño (superficie, inversión a realizar) aconseje ser acometida de forma conjunta para diluir riesgos, alcanzar mercados diferentes, etc. o también un edificio terminado (de cualquier uso).

En algunos casos, las actividades conjuntas son realizadas bajo la modalidad de una *“joint venture”*, para controlar conjuntamente operaciones, activos o entidades. En otros casos, se constituye una sociedad específica participada conjuntamente por dos o más entidades, o se utiliza la modalidad de una Unión Temporal de Empresas (UTE), Agrupación de Interés Económico (AIE), Comunidad de Bienes (CB) o de propietarios (CP), Sociedad Civil (SC), etc.

En cualquiera de esos casos, es factible que aflore un Fondo de Comercio (positivo o negativo), como consecuencia de existir una sobrevaloración o minusvaloración al comparar, a la fecha de adquisición, el precio de adquisición y el porcentaje de participación poseído por el adquirente, con el valor razonable de los activos y pasivos identificado para cada elemento.

Si, de la comparación, se pusiera de manifiesto un mayor valor pagado del atribuido a los activos y pasivos, afloraría un fondo de comercio positivo, que se registraría en el activo del balance. Si fuera un valor negativo, este se registraría como una deducción de activos, clasificado igual que si el fondo de comercio fuera positivo.

De conformidad con la NIC 22.44, el Fondo de Comercio tiene que ser amortizado durante su vida útil, y debe reflejar la mejor estimación del período durante el cual se espera que genere beneficios, presumiendo que la vida útil no excederá de 20 años.

La NIC 22.45 recoge que el sistema de amortización tiene que establecerse de acuerdo con el flujo futuro de beneficios esperados, así como que se empleará, para llevar a cabo su amortización, el método lineal, salvo que se demuestre que resulta más apropiado otro método para llevar a cabo su amortización.

La NIC 22.46 establece que la amortización del Fondo de Comercio se reflejará como un gasto del ejercicio.

La NIC 22.61 establece que cuando exista un Fondo de Comercio negativo, esto es, que refleje la previsión de pérdidas y/o gastos futuros, se lleve a ingresos cuando se producen y se registren las pérdidas y gastos correspondientes.

La NIC 22.62 indica que, en los demás casos, el Fondo de Comercio negativo se llevará a ingresos de una forma sistemática durante la vida útil que reste a los activos adquiridos, en la medida en que estos sean amortizables o se reconozca como ingreso inmediatamente la parte del Fondo de Comercio negativo que exceda el valor razonable de los activos no monetarios adquiridos.

Por contra, el nuevo Plan General de Contabilidad de 2007, Normas de Registro y Valoración 6ª, establece taxativamente que el Fondo de Comercio solo podrá figurar en el activo cuando su valor se ponga de manifiesto en virtud de una adquisición onerosa, en el contexto de una combinación de negocios. El Fondo de Comercio no se amortizará (a efectos contables, sí está admitido por la norma fiscal) y, en su caso, las correcciones valorativas por deterioro reconocidas en el Fondo de Comercio no serán objeto de reversión en los ejercicios posteriores.

En cuanto al Fondo de Comercio negativo, se recoge en la parte TERCERA del plan, Cuentas Anuales, 7ª Cuenta de pérdidas y ganancias, 6: en el supuesto excepcional de que en una combinación de negocios el valor de los activos identificables adquiridos menos el de los pasivos asumidos sea superior al coste de la combinación de negocios, se creará una partida con la denominación Diferencia negativa de combinaciones de negocio, formando parte del resultado de explotación.

Vemos como difieren los criterios del PGC con los de la normativa NIC. Por un lado, las normas NIC dan el mismo tratamiento al Fondo de Comercio, ya sea este positivo o negativo, registrándole en el activo del balance, con saldo deudor o acreedor, y en ambos supuestos se procede a su integración en los resultados de la empresa adquirente mediante un plan sistemático: amortizándole durante la vida útil del bien de forma lineal (u otro método si se estimase más apropiado) o integrándole entre los resultados de la empresa durante el periodo de producción de los ingresos o cuando tengan lugar los gastos o pérdidas.

Por el contrario, el PGC considera que los fondos de comercio negativos son excepcionales y los lleva directamente al resultado de explotación del ejercicio en que se lleva a cabo la adquisición, prohibiendo que tenga lugar la amortización de los fondos de comercio positivos, que solo pueden sufrir deterioro de su valor, en cuyo caso las correcciones de valor realizadas no serán reversibles.

En lo que respecta a las actividades inmobiliarias, la situación más frecuente ha sido la afloración contable de fondos de comercio positivos, pues a menudo se adquirían empresas propietarias de bienes inmuebles cuyo valor contable era desproporcionadamente bajo, que

persiguen transmitir la carga fiscal al adquirente vía compra de la sociedad, en lugar de adquirir el activo, de forma que se difiera el pago del impuesto sobre los beneficios hasta el momento en que las plusvalías sean realizadas.

Frecuentemente, comprador y vendedor ajustan el precio de las acciones de forma que el ahorro fiscal obtenido se distribuya entre ambos, por lo que la diferencia entre la cifra pagada y el valor contable de la sociedad, más que constituir un fondo de comercio positivo puede ser atribuida como mayor valor del activo poseído, en tanto que su valor razonable o de mercado es superior al valor contable y, posiblemente, también superior al precio de adquisición.

No es frecuente que en estos procesos de adquisición, el valor pagado resulte inferior al valor razonable, por lo que no existirían fondos de comercio negativos.

2. Reconocimiento de los ingresos por venta de bienes

Este criterio se encuentra recogido en la NIC 18, estableciendo que se reconocerá el ingreso procedente de la venta de bienes cuando:

NIC 18.14:

- La entidad haya transferido al comprador los riesgos y beneficios, significativos, derivados de la propiedad de los bienes.
- La entidad no puede influir en la gestión de los bienes vendidos, ni retiene el control efectivo sobre los mismos.
- El importe de los ingresos puede ser cuantificado con fiabilidad.
- Es probable que la entidad reciba los beneficios económicos asociados a la transacción.
- Los costes incurridos, o por incurrir, en relación con la transacción, pueden ser cuantificados con fiabilidad.

En el apéndice 1, de la NIC 18, se recogen como casos específicos de ventas de bienes, aquellas ventas facturadas sin entrega de la mercancía, e indica que aunque la titularidad de los bienes es transmitida al cliente y éste acepta la factura, la entrega puede retrasarse a petición del propio cliente. Añadiendo que, el ingreso se reconocerá con el traspaso de la titularidad si:

- Es probable que se realice la entrega del bien.
- El bien está terminado, identificado y preparado para ser entregado al cliente en el momento en que se reconozca la venta.
- El comprador, de manera específica, acepta las condiciones de entrega aplazada.
- Se emplean las condiciones habituales de pago.

El apéndice 3, se refiere a las reservas de productos y especifica que estas son ventas en las que los bienes se entregan únicamente cuando el comprador ha pagado el último plazo de una serie de pagos. El ingreso se reconoce únicamente a la entrega del bien. Y añade: no obstante, y en base a experiencias anteriores donde la mayoría de este tipo de ventas se han consumado, se puede reconocer el ingreso si se ha cobrado una parte significativa del importe total, y los bienes están terminados, identificados y preparados para su entrega al comprador.

El apéndice 5, se ocupa de analizar determinados acuerdos de venta y recompra, cuáles serían:

- El vendedor acepta recomprar los mismos bienes con posterioridad.
- El vendedor se reserva una opción de compra para recomprar los bienes.
- El comprador tiene una opción de venta que le permite revender esos bienes al vendedor.

La cuestión estriba en determinar si realmente el vendedor ha transferido los riesgos y beneficios al comprador. Si no lo hubiera hecho, ha de considerarse que se trata de un acuerdo de mera financiación, por lo que no habría lugar a reconocer el ingreso.

En el apéndice 9 se analiza el caso de la venta de bienes inmuebles. Ya se ha indicado anteriormente que se considera ingresos por el nuevo PGC.

Veamos ahora como afectan estas normas a las actividades inmobiliarias:

Partiremos de dos supuestos diferentes, según se trate de bienes inmuebles terminados o de bienes que están en proceso de construcción, y cuentan con un mayor o menor grado de avance. Tanto bajo normas NIC, como normas PGC, queda sin efecto la norma de la adaptación sectorial del PGC a las empresas inmobiliarias que posibilitaba el reconocimiento de los ingresos cuando los bienes inmuebles se encontrasen sustancialmente terminados, considerando que tal circunstancia tenía lugar al haberse alcanzado, al menos, el 80 por 100 de los coste de construcción.

Aunque bajo PGC no se indica que los bienes tienen que encontrarse terminados necesariamente, si que indica que han de haberse transferido al comprador los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad, y que el vendedor no mantiene la gestión corriente de los bienes vendidos, ni retiene el control efectivo de los mismos. Todas estas condiciones no permiten que puedan reconocerse los ingresos sin que el bien inmueble se encuentre terminado, cuente con la preceptiva licencia que posibilita su ocupación, y el vendedor no dispone del control de bien vendido, ni mantiene su gestión corriente.

Bajo normas NIC las condiciones son explícitas: además de los requisitos del PGC deja claro que los bienes han de encontrarse terminados, identificados y preparados para su entrega al cliente, con independencia de que pueda diferirse la entrega del bien aceptada por el comprador. El bien ha de encontrarse terminado.

Aquí la mecánica seguida es simple: el vendedor suele suscribir una reserva por un período corto, pero suficiente para que el comprador realice las oportunas verificaciones legales y registrales, una *“due diligence”* técnica, etc., transcurrido el cual se formalizaría la oportuna escritura pública de compraventa, pago íntegro del precio y entrega del bien.

Pueden aceptarse pagos posteriores, pero en ese caso el comprador entrega títulos (letras de cambio, pagarés, etc.) avalados por entidad financiera solvente. Puede diferirse la entrega del bien a un momento posterior, por ejemplo, para que a la toma de posesión por el comprador el bien inmueble se encuentre libre de ocupantes y arrendatarios, libre de cargas, efectuadas reparaciones si fuesen necesarias, etc., en cuyo caso la mecánica utilizada es que el comprador deje aplazada una parte del precio hasta que las condiciones hayan sido cumplidas, prestando aval suficiente a juicio del vendedor.

Entre las condiciones normales pueden incluirse condiciones resolutorias o suspensivas de la compraventa, que no implican acuerdos de recompra ni opciones de compra o venta a favor de alguna de las partes, sino cautelas que pueden dar lugar a la resolución de la compraventa y/o penalizaciones a favor de alguna o de las dos partes.

Si el bien se encuentra en proceso de construcción, lo habitual es suscribir una reserva o señal por un corto período de tiempo, suficiente para formalizar un contrato privado de compraventa, en el que se regulan *desde el bien “futuro” objeto de la compra*, las condiciones y plazo de finalización y entrega, forma de pago (un porcentaje a la firma del contrato privado, deduciendo la cantidad entregada en el momento de la reserva, una serie de pagos periódicos durante el proceso de construcción y un pago final a la terminación y entrega del bien, debidamente legalizado y apto para ser ocupado/utilizado por el comprador), cláusulas de resolución en caso de incumplimiento por cualquiera de las partes y, en su caso, cláusulas de penalización cuando concurran causas de incumplimiento.

En ambos casos, el reconocimiento de los ingresos solo puede tener lugar cuando:

- El bien inmueble se encuentre totalmente finalizado y apto para ser ocupado/utilizado.
- Se haya otorgado la escritura pública de compraventa o formalizado un contrato privado que haya sido elevado a público.

- Se haya obtenido la posesión del bien inmueble, o se haya pospuesto esta a un momento posterior, por voluntad del adquirente o en virtud de un pacto establecido de común acuerdo entre las partes, libremente, y en ningún caso responda a una restricción o limitación del vendedor.
- El comprador sea el único que percibirá los beneficios económicos que pueda generar el bien y será el único que asumirá los costes que este obligue a incurrir, salvo que no se haya obtenido la posesión del bien y exista un acuerdo entre comprador y vendedor, que obligue a este último a asumir a su cargo los costes, pero no beneficiándose de los ingresos.
- No existan acuerdos de venta y recompra, distintos de la existencia de condiciones suspensivas o resolutorias que podrían derivar en una anulación de la compraventa o, en su caso, que esta nunca llegará a producirse, en cuyo supuesto no podrán ser reconocidos los ingresos hasta tanto no se cumpla la condición suspensiva, puesto que hasta ese momento no se puede hablar de que haya existido compraventa.

3. Inmovilizado material y propiedades de inversión. Activación de costes financieros

La NIC 16 se ocupa de los elementos del inmovilizado material y la NIC 40 de las propiedades de inversión, cuyo tratamiento es similar, distinguiendo entre elementos de inmovilizado material: los que posee una empresa para su propio uso, ya sea como sede, fábrica de producción o almacenamiento, etc. y que se esperan usar durante más de un ejercicio económico.

Son propiedades de inversión aquellas que se utilizan para generar rentas o plusvalías, o ambas, en la medida en que no persiguen su realización en el curso ordinario de las operaciones (existencias)

La NIC 40 se refiere a las transferencias de activos entre inmovilizado material y propiedades de inversión (NIC 40.51 y 40.54) y a las transferencias entre existencias y propiedades de inversión (NIC 40.52 y 40.57), estableciendo que, en todos los casos, las transferencias desde uno a otro grupo contable (activos no corrientes y activos corrientes) se llevarán a cabo a valor razonable en la fecha de la transferencia. Existe un borrador de modificaciones propuestas a la NIC 16, que indica que se deben ajustar al valor razonable todos los intercambios de inmovilizado material, pero cuando no sea posible determinar dicho valor se tomará como coste de adquisición el valor contable del bien entregado. El valor razonable se examina al menos al cierre del ejercicio (antes de examinaba con regularidad).

De acuerdo con la NIC 16.64, cuando los activos se contabilizan por sus valores revalorizados (caso de la valoración al alza por aplicación del valor razonable) se dará información de ello en la memoria y, en particular, las bases valorativas utilizadas para llevar a cabo su revalori-

zación, la fecha efectiva en que se produce la revalorización, si se han utilizado los servicios de un tasador independiente, la naturaleza de cualquier índice utilizado para determinar los costes de reposición, el importe en libros de cada clase de activos, si se hubiera usado el tratamiento de referencia, así como el superávit generado por la revalorización indicando los movimientos del período y cualquier restricción sobre su distribución.

Deben registrarse inicialmente al precio de adquisición o al coste de producción, en el caso de que fueran ejecutadas por la propia empresa.

Las NIC 16.28 y 16.29 se refieren a la valoración de los activos en un momento posterior al inicial, estableciendo que los elementos del inmovilizado material deberán ser contabilizados al precio de adquisición (o coste de producción) menos la depreciación acumulada que se hubiera practicado y menos el importe acumulado de cualquier pérdida por deterioro de valor. Alternativamente se permite su valoración de acuerdo con el valor razonable en el momento de su medición posterior, menos las depreciaciones y pérdidas por deterioro acumuladas hasta esa fecha. En el caso de optar la empresa por ese tratamiento alternativo, las valoraciones deben ser hechas para toda la categoría de activos (elementos de similar naturaleza y uso) y con suficiente regularidad para que el importe en libros, en todo momento, no difiera significativamente de su valor razonable.

Las NIC 16.30 y 16.31 establecen que el valor razonable debería:

- Representar el precio más probable que se fijaría en el mercado entre dos partes interesadas e informadas en una transacción de libre mercado.
- Reflejar la situación actual del mercado.
- Ignorar factores específicos y propios de la entidad.
- Ser calculado sin deducir los costes de la transacción.

criterios coincidentes con los recogidos en el nuevo PGC.

La NIC 40.70 establece que la entidad debe informar en la memoria sobre el efecto de adoptar esta norma (aplicación del valor razonable) por primera vez, como un ajuste en el saldo inicial del patrimonio. Si la entidad no ha informado en ejercicios anteriores sobre el valor razonable, la entidad no debe reestructurar la información comparativa. En el caso de que sí se haya proporcionado en períodos anteriores información referida al valor razonable de los activos, es recomendable reestructurar la información comparativa, a menos que no sea posible.

La NIC 23 se ocupa de la activación de costes financieros. El criterio general es la no activación de los costes financieros, si bien las NIC 16.16 Y 23.11, permiten, como método alternativo, que los costes financieros que resulten directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de activos puedan ser capitalizados (activados),

exigiendo que, en ese caso, esta política se aplique de manera uniforme. En todo caso, los costes capitalizados (activados) en un período, no podrán exceder del coste por intereses incurridos durante ese período.

Debe darse cumplida información en la memoria (NIC 23.29) acerca de las políticas contables adoptadas en relación a los costes financieros, el importe de los costes financieros capitalizados en el período y la tasa de capitalización utilizada para determinar el importe de los costes financieros susceptibles de capitalización. Este criterio difiere del seguido por el nuevo PGC, que establece la activación de los costes financieros incurridos, estableciendo bajo qué condiciones puede llevarse a cabo y los períodos de capitalización y aquellos en que debe interrumpirse o cesar esta.

Al igual que se contemplaba en la adaptación sectorial del PGC a las Empresas Inmobiliarias de 1994, las NIC distinguen entre costes de financiación específicos y costes de financiación genéricos.

La NIC 23.15 establece que, si los fondos se han tomado prestados específicamente para la adquisición de un activo, el importe de los costes por intereses susceptibles de capitalización (activación) en ese activo se determinará según los costes realmente incurridos por el uso de dichos préstamos durante el período, deduciendo los rendimientos obtenidos por la colocación de esos fondos en inversiones temporales

La NIC 23.17, se refiere a la imputación de costes de financiación genérica destinada a inversiones en capital, y establece que, en los demás casos, se determinará una tasa de capitalización, que será la media ponderada de todos los costes por intereses de la entidad entre los préstamos del período.

Difiere del criterio seguido por la adaptación sectorial del PGC a las Empresas Inmobiliarias, que establecía un procedimiento de cálculo para determinar, en primer lugar, que parte de los fondos utilizados está destinado a financiar necesidades genéricas de recursos en la empresa y, solo a continuación, determinar la cuantía de la financiación empleada en la adquisición de activos y en consecuencia, la parte de costes financieros incurridos susceptible de capitalización.

En cuanto a los límites temporales de la capitalización, la NIC 23.20, establece cuando se debe (puede) comenzar la activación de los costes financieros:

- Cuando se haya incurrido en gastos en relación con el activo.
- Cuando se haya incurrido en costes por intereses.
- Cuando se estén realizando las actividades necesarias para preparar el activo para su uso o para su venta.

La NIC 23.23 establece que la capitalización debe ser suspendida durante los períodos en los que se interrumpe el desarrollo de actividades, si se producen de manera significativa en el tiempo.

La NIC 23.25 indica que la capitalización debe cesar cuando se hayan completado todas o prácticamente todas las actividades necesarias para preparar el activo para su uso o para su venta.

Surgen aquí, tanto en las NIC, como en el PGC, así como en la adaptación sectorial del PGC a las Empresas Inmobiliarias, las cuestiones clave referidas al momento en que debe interrumpirse o cesar la capitalización de los costes financieros, en lo que respecta a los bienes objetos de transacción por las empresas inmobiliarias.

Veamos en un cuadro, gráficamente, los criterios existentes:

PGC 2007	NIC	PGC Sectorial Empresas Inmobiliarias
En los inmovilizados/existencias que necesiten un período de tiempo superior a un año para estar <u>en condiciones de uso/en condiciones de ser vendidas</u> , se incluirán en el precio de adquisición o coste de producción los gastos financieros que se hayan devengado <u>antes de la puesta en condiciones de funcionamiento del inmovilizado material/en los términos previstos en la norma sobre el inmovilizado material</u> y que hayan sido girados por el proveedor o correspondan a préstamos u otro tipo de financiación ajena, específica o genérica, directamente atribuible a la adquisición, fabricación o construcción	<p>Con carácter general, no se activarán los costes financieros.</p> <p>Como método alternativo, se permite que los costes financieros que sean directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de activos puedan ser capitalizados, siempre que esta política se aplique de manera uniforme. Los costes capitalizados en un período, no pueden exceder del coste por intereses incurridos durante ese mismo periodo.</p> <p>La capitalización debe comenzar cuando:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Se haya incurrido en gastos en relación con el activo. • Se haya incurrido en costes por intereses. • Se estén realizando las actividades necesarias para preparar el activo para su uso o venta. <p>La capitalización debe ser suspendida durante los períodos en los que se interrumpe el desarrollo de actividades, si se producen de manera significativa en el tiempo.</p>	<p>Se permite la inclusión de los gastos financieros en el precio de adquisición, siempre que tales gastos se hayan devengado antes de la puesta en condiciones de explotación del activo, y hayan sido girados por el proveedor o correspondan a préstamos u otro tipo de financiación ajena destinada a financiar la adquisición.</p> <p>Se entenderá que el activo está en condiciones de explotación cuando reuniendo los requisitos necesarios, esté disponible para su utilización con independencia de haber obtenido o no los permisos administrativos correspondientes.</p> <p>Si se trata de un activo compuesto por partes susceptibles de ser utilizadas por separado, y la fecha en que están en condiciones de explotación es distinta para cada una de ellas, deberá interrumpirse la capitalización de los gastos financieros en momentos distintos para cada parte del activo.</p>

	<p>La capitalización debe finalizar cuando se han completado todas o prácticamente todas las actividades necesarias para preparar el activo para su utilización o venta.</p>	<p>Asimismo, cesará la capitalización de los gastos financieros en el caso de producirse una interrupción en la construcción del inmovilizado.</p> <p>En el caso de terrenos y solares, a efectos de incorporar los gastos financieros como mayor precio de adquisición, se entenderá que están en condiciones de explotación cuando hayan finalizado las obras necesarias para que queden disponibles para la realización de la construcción.</p> <p>Si no coincide en el tiempo la incorporación del terreno o solar al patrimonio de la empresa y el comienzo de las obras de adaptación de los mismos, se considerará que durante dicho período se ha producido una interrupción en las obras de adaptación, no pudiéndose capitalizar gastos financieros mientras dure dicha situación.</p> <p>Mismo criterio para coste de producción.</p> <p>Mismo criterio cuando se trata de existencias.</p>

Analicemos cómo se concretan estas tres normas en lo que respecta a la actividad de las empresas inmobiliarias:

1. Solo se admite la capitalización de los costes financieros cuando el elemento (ya sea un activo inmovilizado o existencias) necesita un período de tiempo para estar apto superior a un año, desde la fecha de adquisición o de producción.

2.- Solo se permite la capitalización de costes financieros hasta que el activo se encuentra en condiciones para ser utilizado o vendido, con independencia de su situación administrativa, esto es, contar o no con licencia urbanística de primera ocupación, licencia de actividad o funcionamiento, licencia de edificación de obras cuando se trate de un solar, cuente con proyecto de urbanización aprobado cuando se trate de una parcela, etc. y debe interrumpirse la capitalización cuando se interrumpan las actividades destinadas a preparar el activo para que se encuentre listo para su utilización o venta, debiendo cesar cuando dichas actividades se hayan completado y el activo esté apto para su utilización o venta.

3.- Los costes financieros no pueden ser activados salvo que hayan sido girados por el proveedor o correspondan a préstamos utilizados para financiar su adquisición o producción, que los costes financieros hayan sido incurridos de forma efectiva, esto es, hayan sido abonados al proveedor o prestamista o se hayan devengado y se encuentren pendientes de pago hasta la fecha de vencimiento de la obligación, sin que quepa activar costes financieros imputados pero no devengados.

La cuestión se centra en las siguientes cuestiones:

- ¿Cuándo se encuentra el activo en condiciones de ser utilizado o vendido?
- ¿Cuándo se entienden interrumpidas las actividades que la empresa está realizando?
- ¿Cuándo se han finalizado definitivamente las actividades necesarias?
- ¿Qué se consideran actividades necesarias?

Analicémoslo: si se trata de una parcela, o de un suelo que aún no se encuentra urbanizado, luego no ha adquirido la calificación de solar, y precisa llevar a cabo la urbanización:

- ¿Desde que se adquiere hasta que se encarga la redacción del proyecto de urbanización, es aprobado, se sacan a concurso y se inician las obras: se están realizando actividades?
- ¿Si se trata de un suelo que precisa un proyecto de reparcelación, que debe ser encargado, redactado, presentado a aprobación de las autoridades urbanísticas, aprobado e inscrito en el Registro de la Propiedad: se están realizando actividades?
- ¿Y un solar para el que hay que confeccionar un proyecto de edificación, solicitar licencia de obras, que sea concedida, lanzar el oportuno concurso de adjudicación e iniciar las obras: se están realizando actividades?
- ¿En un solar para el que hay que confeccionar un proyecto de edificación, solicitar licencia de obras, que sea concedida, lanzar el oportuno concurso de adjudicación e iniciar las obras: se están realizando actividades?
- ¿Si se está tramitando un Plan Parcial, un PAU, un PERI, un Estudio de Detalle, o cualquier otro instrumento urbanístico: se están realizando actividades?
- ¿Si se trata de un edificio terminado, que se adquiere con la finalidad de rehabilitarlo, acondicionarle, cambiar su uso, y para ello se precisa confeccionar un proyecto, solicitar una licencia de obras, o tramitar una modificación puntual del Plan General, que sean aprobadas o concedidas, y solo entonces se podrán iniciar las actuaciones: se están realizando actividades entretanto?

Parece claro que una vez se hayan aprobado los instrumentos urbanísticos que resulten necesarios, confeccionados los proyectos al efecto, obtenidas las preceptivas licencias, adjudicadas las obras, iniciadas y terminadas estas, se haya solicitado autorización (licencia) administrativa para su ocupación o uso, haya sido o no concedida, se habrán completado las actividades necesarias y debe cesar la capitalización de costes financieros.

Hasta entonces, cualquier actividad realizada que suponga incurrir o no en costes en ese periodo (siempre que se hayan devengado y deban ser abonados en un momento posterior), necesaria para poder desarrollar el activo al nivel deseado por su propietario (este puede tratar exclusivamente de transformar un suelo rural en urbanizado, edificado o sin edificar, según la Ley del Suelo vigente, o reparcelar un suelo, o urbanizar un sector o una parcela, o levantar un edificio de nueva planta, o rehabilitar o remodelar un edificio existente, incluida en su caso la demolición de una edificación preexistente, etc.), han de ser consideradas como actividades necesarias.

Incluyendo las gestiones y tramitaciones urbanísticas que le fueran exigibles, sean llevadas a cabo directamente por la empresa propietaria o por un tercero por encargo de esta, o en virtud del contrato por el que se adquirió la propiedad, sea objeto de pago por la propiedad el encargo realizado o corra por cuenta del vendedor, en el supuesto de que existiese un pacto en tal sentido), se deben permitir la activación de los costes financieros, en la medida en que pueda demostrarse la realización de tales actividades durante el periodo de capitalización pretendido, con independencia de que, finalmente, fructifiquen o no se cumplan las expectativas previstas.

En ese caso, normalmente, se producirá un deterioro del valor del activo en cuestión, que deberá ser corregido en la forma prevista en las normas de valoración del PGC.

4. Arrendamientos financiero y operativo

La NIC 17 se ocupa del tratamiento contable de los *arrendamientos a los que define como “un acuerdo por el que el arrendador acuerda con el arrendatario que va a percibir una suma única de dinero, o una serie de pagos u cuotas, por cederle el derecho a usar un activo durante un periodo de tiempo determinado”*.

A los efectos de este trabajo de investigación solo son de interés los arrendamientos financieros, que son aquellos mediante los que se transfieran sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo. Cualquier acuerdo de alquiler distinto al arrendamiento financiero será reputado como arrendamiento operativo.

La NIC 17.8 y 17.9 establecen que la clasificación de un arrendamiento como financiero u operativo se realizará de acuerdo con la esencia del contrato. Esto es, con independencia de la denominación que se aplique al contrato, lo que regirá es la realidad económica, el

trasfondo del contrato, frente a la forma que revista. Se considerará que un arrendamiento será definitivo si:

- Al finalizar el plazo de arrendamiento se transfiere la propiedad del activo al arrendatario.
- El arrendador tiene la opción de comprar el activo a un precio notablemente inferior que el valor razonable que se espera tenga en el momento en que la opción sea ejercitable, siempre que al inicio del arrendamiento se prevea con *razonable certeza* que tal opción sea ejercida.
- El plazo del arrendamiento cubre la mayor parte de la vida económica del activo, incluso aunque no se transfiera el activo.
- Al inicio del arrendamiento el valor actual de los pagos mínimos por el arrendamiento es sustancialmente equivalente al valor razonable del activo objeto de la operación siendo el valor razonable la cantidad por la cual un activo podría ser permutado o utilizado para liquidar un pasivo entre dos partes independientes.
- Los activos arrendados son de una naturaleza tan especializada que solo ese arrendatario tiene la posibilidad de usarlos sin realizar en ellos modificaciones importantes.
- Si el arrendatario puede cancelar el contrato, las pérdidas del arrendador serán asumidas por el arrendatario.
- Cualquier pérdida o beneficio del valor residual del activo son asumidos por el arrendatario.
- El arrendatario debe prorrogar el arrendamiento durante un segundo período, con unos pagos sustancialmente menores que los habituales en el mercado.

Son frecuentes en el sector inmobiliario de inversión las operaciones de “*sale & lease back*”, en virtud de las cuales el propietario de un bien inmueble que está siendo ocupado por él mismo procede a su venta a un tercero, normalmente con la finalidad de reducir el tamaño de su balance, reducir su nivel de endeudamiento o para generar resultados en un determinado ejercicio, comprometiendo su permanencia como arrendatario durante un prolongado periodo de tiempo, incluso garantizando un nivel mínimo de rentas a percibir por el nuevo propietario/arrendador, y estipulando que, transcurrida la duración inicial del

contrato y, en su caso, las sucesivas renovaciones que pudieran realizarse, tendrá la facultad de recuperar el bien inmueble en un precio y/o condiciones preestablecidas.

Son conocidas en el sector inmobiliario las operaciones realizadas por entidades financieras (Banco de Santander, BBVA, etc.), del sector de las telecomunicaciones (Telefónica), del sector de la informática/ofimática (Hewlett Packard, Rank Xerox), consistentes en la venta de su cartera de inmuebles para uso propio, mediante la formalización de operaciones de *“Sale & lease back”*.

Asimismo, debido a la crisis del sector de la promoción inmobiliaria residencial, han comenzado a producirse los arrendamientos de viviendas con opción de compra, como fórmula para reducir los niveles de stocks de viviendas invendidas, así como para facilitar la adquisición a los posibles compradores ante la contracción de la demanda y las restricciones financieras impuestas por las entidades de crédito, de forma que les permita adquirir la vivienda pagando una renta, parte de la cual o su totalidad será deducida en el momento de ejercitar la opción de compra, asegurándose además el precio de adquisición.

También han adquirido gran relevancia los arrendamientos con opción de compra de viviendas protegidas (VPPAOC) impulsados por diversas Comunidades Autónomas, y muy especialmente por la Comunidad de Madrid, estableciendo un período de arrendamiento de siete años, transcurridos los cuales se podrá ejercitar por el arrendatario la opción de compra, quedando fijado el precio de venta en 1,5 veces el módulo vigente en el momento de la calificación de la vivienda y deduciendo del precio de adquisición el 50 por 100 de las rentas satisfechas por el arrendatario.

El nuevo PGC contiene unas normas de registro y valoración sustancialmente idénticas a las normas NIC y expone textualmente que *“en un acuerdo de un arrendamiento de un activo con opción de compra, se presumirá que se transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo objeto del contrato. Dicho acuerdo deberá calificarse como arrendamiento financiero y se registrará según los términos establecidos en los apartados siguientes”*.

La adaptación sectorial del PGC a las Empresas Inmobiliarias de 1994 no recoge ningún añadido en cuanto a los arrendamientos, por lo que habría que remitirse al PGC de 1990.

Desde la perspectiva del PGC de 2007 y de la normativa NIC, estas operaciones encajarían en la norma de arrendamiento financiero y, como tal, el arrendatario en el caso de las operaciones de *“Sale & Lease back”* debería registrar, en el momento inicial, el activo de acuerdo con su naturaleza, en el inmovilizado material y, simultáneamente, un pasivo financiero por el mismo importe, que será el menor entre el valor razonable del activo arrendado y el valor actual al inicio del arrendamiento de los pagos mínimos acordados, entre los que se incluye el pago por la opción de compra cuando no existan dudas

razonables sobre su ejercicio y cualquier importe que haya garantizado, directa o indirectamente.

La carga financiera total se distribuirá a lo largo del plazo del arrendamiento y se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que se devengue, aplicando el método del tipo de interés efectivo. El arrendatario aplicará a los activos que tenga que reconocer en el balance, los criterios de amortización, deterioro y baja que les correspondan según su naturaleza.

La NIC 17.49 regula las operaciones de venta con arrendamiento posterior, y las define como aquellas en que la entidad vende un activo y posteriormente lo alquila al comprador. Los pagos de los arrendamientos y el precio de venta son generalmente interdependientes. La contabilidad variará dependiendo de si el arrendamiento posterior ha de ser calificado como financiero o como operativo. Si el arrendamiento posterior es de tipo financiero, el activo permanecerá en el balance en lugar de ser tratado como un activo vendido y no se reconocerá en los libros el beneficio por la venta.

El exceso del importe de la venta sobre el valor en libros del activo será diferido y amortizado a lo largo del plazo del arrendamiento. Si el arrendamiento posterior es de tipo operativo, y el precio de venta es igual a su valor razonable, cualquier beneficio o pérdida debe ser reconocido. Si el precio de venta queda por encima del valor razonable, el exceso se diferirá y se reconocerá en el periodo durante el cual se utiliza el activo. Si el precio de venta se sitúa por debajo del valor razonable, toda pérdida o beneficio ha de reconocerse inmediatamente, excepto cuando pueda diferirse, lo que ocurrirá si la pérdida resulta compensada con cuotas futuras por debajo de los precios de mercado. En este caso, la pérdida se diferirá y reconocerá durante la vida del contrato.

En el caso del arrendamiento de viviendas con opción de compra, el promotor actúa en calidad de arrendador y, como tal, reconocerá en el momento inicial un crédito por el valor actual de los pagos mínimos a recibir por el arrendamiento, más el valor residual del activo aunque no esté garantizado, descontados al tipo de interés implícito del contrato.

El arrendador reconocerá el resultado derivado de la operación de arrendamiento según lo dispuesto en el apartado 3 de la norma sobre inmovilizado material. La diferencia entre el crédito contabilizado en el activo del balance y la cantidad a cobrar, correspondiente a intereses no devengados, se imputará a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que dichos intereses se devenguen, de acuerdo con el método del tipo de interés efectivo.

5. Existencias

Según la NIC 2.4, el concepto “*existencias*” hace referencia a aquellos elementos de activo que:

- Se mantienen para ser vendidos en el proceso normal de las operaciones.
- Se encuentran en proceso de producción para dicha venta.
- Se mantienen como materiales o elementos accesorios destinados a ser consumidos en la producción de bienes o servicios.

No es aplicable (NIC 2.1) a:

- Obra en curso correspondiente a los contratos a largo plazo (aplica la NIC 11).

Las existencias deben ser valoradas (NIC 2.6) al menor entre el coste de adquisición y el valor neto realizable (el precio estimado de venta menos los costes estimados para su venta y finalización)

El coste de las existencias debe comprender todos los costes de compra, los costes de producción y otros costes incurridos para trasladar las existencias a su ubicación y condición actual. Están excluidos (NIC 2.14) los costes de almacenamiento posteriores a la terminación del producto y los costes de comercialización. Bajo ciertas condiciones se permiten activar los costes financieros (NIC 23) y las diferencias de cambio (NIC 2.4).

En el coste de producción se incluyen (NIC 2.10) los costes directos, así como los costes indirectos, ya sean fijos o variables, en los que se haya incurrido para transformar las materias primas en productos terminados. En caso de producción simultánea (NIC 2.12) de más de un producto, los costes indirectos se distribuyen de forma racional y consistente.

Proyecto de Resolución del ICAC por el que se establecen criterios para la determinación del coste de producción

Con el presente trabajo de investigación prácticamente concluido, hemos tenido acceso al proyecto de Resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas por el que se establecen criterios para la determinación del coste de producción, proyecto fechado el 13 de enero de 2015, cuya publicación en internet ha tenido lugar en los últimos días de febrero 2015.

Por su trascendencia, en el supuesto de que finalmente fuese aprobada la Resolución sin modificaciones respecto del proyecto publicado, y porque en su apartado Decimotercera. Normas particulares, 2. Empresas inmobiliarias, introduce criterios específicos para este sector de actividad, objeto de nuestro trabajo de investigación, hemos considerado necesaria su inclusión, como una referencia más, pese a que los criterios proyectados no suponen modificaciones significativas sobre las Normas de Adaptación y Normas de Valoración actualmente vigentes ni, en consecuencia, desvirtúan la propuesta que presentamos en el Capítulo III.

Comienza haciendo un repaso a los criterios y normas de valoración vigentes, incluidos en los PGC aprobados para todo tipo de empresas (RD 1514/2007) y para las PYMES y microempresas (RD 1515/2007), así como para la formulación de las CCAA consolidadas, DF tercera del RD 1159/2010), concluyendo lo siguiente:

“En consecuencia, de acuerdo con los criterios recogidos en el PGC, los rasgos o características que delimitan el modelo para determinar el coste son los siguientes: el coste se cuantifica a partir de un modelo de costes reales completos incurridos durante la fabricación, elaboración o construcción del producto; el reparto de los costes indirectos de producción se debe realizar según el nivel de utilización de la capacidad normal de producción de la empresa; y, no se incluyen los costes de inactividad o subactividad de la empresa respecto al ejercicio (o ejercicios) de fabricación, elaboración o construcción”.

Expone a continuación que, en el marco del PGC de 1990, se han ido recogiendo normas específicas con ocasión de determinadas adaptaciones sectoriales, entre las que se encuentran las aplicables a las Empresas Inmobiliarias por Ordenes de 28 de diciembre de 1994 y 11 de mayo de 2001, y la publicación de la Resolución de 1 de marzo de 2013, que inciden en determinados aspectos relacionados con el coste de producción.

El proyecto de Resolución se articula en quince normas, de las que en este trabajo exclusivamente nos referiremos a aquellas que afectan a las empresas inmobiliarias, que son las siguientes:

- Primera. *Ámbito de aplicación*: indica que, desde un punto de vista objetivo, se establece que será aplicable para la determinación del coste de producción de las existencias, así como también será de aplicación para la determinación del coste de producción de los elementos del
- inmovilizado, sin perjuicio de las referencias explícitas realizadas en la norma Novena al inmovilizado en curso y a las existencias que necesiten un período de tiempo superior a un año para estar en condiciones de funcionamiento, a los efectos de regular la imputación de gastos financieros en el coste de producción de estos activos.
- Segunda. *Coste de producción*: se dedica a la definición del coste de producción, explicitando que *“no obstante, dado que por ejemplo valorar la efectiva puesta en condiciones de funcionamiento (plena o regular) de un elemento de inmovilizado puede no ser del todo evidente en determinados casos, desde una perspectiva económica racional cabría presumir tal circunstancia, salvo prueba en contrario, cuando los ingresos generados en el período de pruebas excedan el importe de los gastos devengados, incluida la propia amortización “teórica” del activo en que se hubiera incurrido desde la fecha en que se inicia la generación de ingresos”*.

Efectúa determinadas aclaraciones para la determinación del coste de producción cuando los factores de producción se adquieran a título gratuito, mediante permuta, total o parcial, o como una aportación de capital no dineraria, en cuyo caso se aplicarán los criterios regulados en la Resolución de 1 de marzo de 2013, especificando que cuando la operación consista en la adquisición de un elemento de inmovilizado y a cambio la entrega consista en un producto que comercializa o elabora la empresa, ... parece razonable presumir que la permuta debe calificarse como comercial, realizando la valoración en términos de equivalencia económica, condicionada por cuál de las dos satisfaga mejor el requisito de fiabilidad que deben cumplir las cuentas anuales.

A la hora de abordar las permutas de existencias, la cuestión debatida fue la valoración de estos intercambios y si además cabría imponer algún límite al reconocimiento de ingresos en aplicación de la NRV 14^a. La opinión mayoritaria fue considerar esta regla como una cautela cuando en la transacción no se apreciase un intercambio económico con sustancia comercial, en cuyo caso no cabrían reputarse en sentido estricto como transacciones que lleven al reconocimiento de un ingreso, sino más bien como una mera colaboración entre dos empresas con el objetivo de ser más eficaces.

- Tercera. Costes directos de producción y Cuarta. Costes indirectos de producción: aclara, para ambas categorías de costes, que es preciso diferenciar entre costes directos y proporcionales porque puede haber costes directos progresivos o regresivos, según el nivel de producción a realizar. Además, con objeto de aclarar posibles dudas, considera conveniente referirse a ciertas cuestiones que presentan particularidades en cuanto a la asignación de los costes, por ejemplo:

- a) Cuando en la asignación de costes existan gastos por correcciones valorativas por deterioro de elementos patrimoniales utilizados en la fabricación del producto (en el caso de las empresas inmobiliarias sería el suelo), no se tomarán en consideración a efectos de determinar el coste de producción.
- b) También hay que considerar los elementos patrimoniales utilizados en la fabricación del producto que se hayan financiado mediante una subvención; en este caso, los costes asignados derivados de dicho elemento no se minorarán en el importe imputable a dicha subvención,
- c) Por último, en relación con estos aspectos, el coste de desmantelamiento, retiro o rehabilitación de los elementos de inmovilizado empleados en el proceso productivo deberá ser tenido en cuenta para la determinación del coste de producción, en la medida que se pondrá de manifiesto a lo largo de su vida útil. No añade ninguna novedad al criterio vigente establecido.

El apartado 2 de la Norma Cuarta desarrolla los criterios racionales que deben aplicarse para la imputación de los costes indirectos, regulando los aspectos mínimos que garantizan la aplicación de la distribución racional de los costes indirectos, tomando en consideración lo siguiente:

- a) Se deben diferenciar los distintos ámbitos que constituyen la actividad de la empresa y que suceden al aprovisionamiento previo, es decir, fabricación, administración, comercialización, etcétera.
- b) Resultarán imputables los costes indirectos que correspondan al ámbito de producción, construcción o fabricación. A este respecto, es conveniente aclarar que los costes de administración, en la medida que sean específicos de un determinado proceso de fabricación deberán asignarse al coste de producción, sin perjuicio de lo dispuesto para los gastos generales de administración o dirección, los cuales, en ningún caso, formarán parte del coste de producción, tal y como establece la Norma Octava de la presente Resolución (proyecto de Resolución).
- c) En relación con la diferenciación de los costes, generalizada por la doctrina, entre costes fijos ... y costes variables ..., ha determinado que se haya prescindido de esta diferenciación en la presente Resolución, excepto en lo relativo a los costes de inactividad o subactividad.
- d) Por lo que respecta a los costes de subactividad hay que resaltar que no forman parte del coste de producción,

Respecto a aquellas situaciones en las que se produzca por encima de la capacidad normal de producción en ningún caso se aplicarán mayores costes indirectos fijos de los efectivamente incurridos ...

e) Es importante tener presente que los costes de producción deben ser imputados al producto hasta que éste se encuentre terminado, esto es, hasta que esté en condiciones de ser destinado al consumo final o a su utilización por otras empresas.

- Séptima. Gastos de comercialización y gastos posteriores a la venta: en ningún caso formarán parte del coste de producción.
- Octava. Gastos generales de administración o dirección de empresa: como regla general, no formarán parte del coste de producción, sin perjuicio de lo indicado para los costes de administración específicos del ámbito de fabricación.

La Norma analiza diferentes escenarios, como los referidos a la construcción de un activo, ya sea para uso propio o destinado a la explotación, y el supuesto más habitual en la práctica que sería el relacionado con el coste de producción de las existencias, concluyendo para este caso que parte de los costes generales de administración, si los hubiere, podrían calificarse como específicos, y sin negar que los desembolsos realizados por tal concepto incrementan parcialmente el valor añadido del producto, tal vez lo más oportuno sea contabilizar los citados gastos en la cuenta de pérdidas y ganancias por la dificultad de identificar qué importe concreto debe reconocerse como coste y qué otro como gasto del período, así como por la escasa repercusión que ello tendría en el supuesto de que el volumen de producción y venta de la empresa se mantuviese constante.

- Novena. Gastos financieros: comienza exponiendo que la calificación del factor capital-tiempo como coste de producción ha sido una cuestión ampliamente debatida por la doctrina, existiendo argumentos a favor y en contra.

Así, algunos sostienen que resulta evidente que el uso del capital-tiempo representa un factor de coste que debería integrarse en el coste de producción como un ingrediente más de éste, por lo que aunque la magnitud del coste de producción del activo en construcción o elaboración fuese superior al importe de las fuentes de financiación ajena de la empresa, opinan que esa porción del activo financiado con capital propio también justificaría el devengo de un componente del coste de producción, solo que al no implicar un devengo explícito de interés a pagar a los prestamistas debería reconocerse como un ingreso implícito de capital financiero por parte de la empresa que podría contabilizarse como una minoración de los intereses devengados por la financiación ajena imputables a la cuenta de pérdidas y ganancias. En todo caso, después de considerar el factor capital-tiempo, el coste del activo no podría ser superior a su importe recuperable.

Por el contrario, otros sostienen que la forma de financiar la construcción, fabricación o elaboración de un activo no debería afectar al coste de producción. En primer lugar, porque el capital propio no supone un coste explícito (gastos financieros) y por lo tanto no cabría calificarlo como factor del coste real

A la vista de estos argumentos, la norma española adopta una posición intermedia y en este sentido el PGC aprobado en el año 2007 dispone que los activos que necesiten un período de tiempo significativo (superior a un año) para estar en condiciones de cumplir con la función que les es propia, se incluirán en el precio de adquisición o coste de producción los gastos financieros (esto es, la remuneración expresa y real y no implícita del capital empleado) que se hayan devengado hasta esa fecha (entrada en funcionamiento para el inmovilizado o en condiciones de ser enajenadas para las existencias) y que hayan sido girados por el proveedor o correspondan a préstamos u otro tipo de financiación ajena, específica o genérica, directamente atribuible a la adquisición, fabricación o construcción.

En desarrollo del PGC 2007, la Norma Novena entra a regular el tratamiento contable de las diferencias de cambio desde la perspectiva del coste de producción, que tendrían lugar cuando la empresa se endeuda en una moneda extranjera, exponiendo que a la hora de analizar los dos componentes que determinan el coste de la financiación (a saber, el contravalor en moneda funcional de los gastos financieros devengados en aplicación del coste amortizado al pasivo en moneda extranjera; las diferencias de cambio asociadas a la cancelación de la deuda, incluida la deuda por intereses; y, además, al cierre del ejercicio, surgirá una nueva diferencia de cambio, al contabilizar a tipo de cambio de cierre el pasivo en moneda extranjera que luzca en el balance de la empresa), se han debatido varios enfoques:

- a) Considerar que todos los gastos devengados durante el ejercicio, en concepto de intereses y diferencias de cambio, constituyen un ajuste al tipo de interés y, en consecuencia, son susceptibles de capitalizar como coste de producción. Si las diferencias de cambio fuesen positivas y por un importe superior al gasto financiero, el exceso se reconocería como un ajuste al coste del activo.
- b) Limitar el coste financiero activable en moneda extranjera (en concepto de intereses y diferencias de cambio) al gasto por intereses en que se hubiera incurrido si la empresa hubiera optado por endeudarse en moneda funcional.
- c) Cuando la empresa opta por endeudarse en moneda extranjera, el coste financiero de la operación tienen dos componentes que no cabe disociar, el gasto financiero en sentido estricto y la diferencia de cambio. El tipo de interés efectivo teórico, calculado en moneda funcional a partir del tipo de cambio de contado existente en cada cierre, podría ser tomado como límite a los efectos de considerar la diferencia de cambio susceptible de calificarse como un ajuste al tipo de interés de la operación.

Después de ponderar los argumentos a favor y en contra de cada alternativa, la RICAC ha incluido una solución mixta en función de la naturaleza del activo en construcción o fabricación:

- Así, cuando la empresa construya o fabrique un activo no monetario en moneda extranjera, la incorporación al balance se debe realizar a su contravalor en moneda funcional y tipo de cambio de contado. La solución que mejor reflejaría la imagen fiel sería vincular el coste del activo, hasta la fecha de entrada en funcionamiento, con el riesgo de tipo de cambio de la deuda, lo que llevaría a calificar la diferencia de cambio no tanto como un ajuste al tipo de interés de la deuda sino más bien como un ajuste al precio de adquisición del activo.
- Por el contrario, si en la operación no se aprecia esa vinculación económica entre activo y financiación, en aras de preservar la diferencia entre el coste del activo y el coste de la deuda, se ha considerado que lo más oportuno es calificar la diferencia de cambio como un ajuste en sentido estricto al tipo de interés de la operación, y tomar como límite de la diferencia de cambio a capitalizar el coste de la financiación alternativa en moneda funcional.

Se revisa el criterio establecido en el pasado para identificar los gastos financieros activables, en lo que respecta al tratamiento de los fondos propios, en la búsqueda del máximo nivel de convergencia con las NIC-UE desde la perspectiva del objetivo de imagen fiel.

Advierte que la forma de computar la financiación afecta a la construcción o fabricación del activo, esto es, la prelación a la hora de identificar las fuentes que financian el activo, ha sido tradicionalmente una mera convención contable.

Se aclara que *los activos “aptos” para capitalizar los gastos financieros* devengados son las existencias de ciclo largo y el inmovilizado en construcción cuando el plazo de puesta en condiciones de funcionamiento supere el año, en ambos casos minorados por el importe de las subvenciones, donaciones o legados recibidos para su financiación.

Esto es, a diferencia de la financiación específica con fondos propios, que no minora el coste del activo, en el supuesto de recibir una subvención para financiar la adquisición de un elemento patrimonial, la subvención será la primera financiación específica a considerar, si bien a coste cero. Si trae causa de un préstamo subvencionado, el gasto financiero del préstamo será el incremental o el tipo de interés de mercado.

En la activación de gastos financieros en terrenos, *se revisa la doctrina del ICAC sobre el concepto de “actuaciones necesarias”*:

- La fecha de inicio para la capitalización es aquella en que la entidad cumple, por primera vez, todas y cada una de las siguientes condiciones:
- d) Se están llevando a cabo las actividades necesarias para preparar el activo para el uso al que está destinado o para su venta. Dentro de estas actividades se incluyen los trabajos técnicos y administrativos relevantes previos al comienzo de la construcción en sentido estricto, tales como las actividades necesarias para la obtención de los permisos previos al comienzo de la construcción.
- Se deberá suspender la capitalización de gastos financieros durante las interrupciones que se produzcan en el proceso de fabricación o construcción. Normalmente, un activo estará preparado para el uso a que está destinado o para su venta, cuando se haya completa la construcción física del mismo, aunque todavía deban llevarse a cabo trabajos administrativos o modificaciones menores.

A diferencia del criterio mantenido hasta la fecha, se ha considerado oportuno revisar el tratamiento de la activación de gastos financieros en los terrenos y solares, equiparando el plazo de activación al previsto para la construcción de la edificación, por considerar que será en ese momento cuando el activo, en su conjunto, esté en condiciones de poder generar ingresos.

- Los anticipos a largo plazo entregados a cuenta de adquisiciones futuras quedan fuera del alcance de esta norma y, por lo tanto, los gastos financieros relacionados con su financiación no se capitalizan.

Advierte que, sin perjuicio de lo anterior, la regla para activar gastos financieros no puede interpretarse como un proceso automático de acumulación de costes en el valor del activo en construcción, sino como el proceso lógico de incorporar el coste de un factor de producción, *el capital-tiempo*, en función de las circunstancias que, en condiciones de normalidad, serían requeridas para que se produzca la transformación del activo, esto es, aquellas que se darían en condiciones adecuadas en términos económicos racionales.

Analiza, por último, la activación de los gastos financieros desde la perspectiva de las cuentas Anuales consolidadas (indicando que los criterios serán de aplicación obligatoria tanto en la formulación de las cuentas anuales individuales como en la elaboración de las consolidadas) y las distintas particularidades que se pueden presentar, que veremos con detalle al exponer las normas y criterios de valoración incluidos en este proyecto de Resolución del ICAC para las empresas inmobiliarias.

- Decimotercera. Normas particulares: en ella se han recogido y matizado diversos criterios establecidos por el ICAC a través de consultas, regulados en algunas adaptaciones sectoriales del PGC aprobadas antes del 1 de enero de 2008, entre los que se incluyen los de las Empresas Inmobiliarias y algunos relativos a la activación de determinados gastos de naturaleza técnica por parte de las empresas constructoras, y *la no aplicación del “método de contrato cumplido”*, además de otros sectores que no guardan ninguna relación con las actividades objeto del presente trabajo de investigación
- Decimocuarta. Información a incluir en la memoria: se ha optado por recopilar en una norma específica del proyecto de Resolución los requisitos de información a incluir en la memoria, que se encontraban diseminados por las distintas normas, a la vez que se añaden nuevos requisitos en sintonía con las Normas Internacionales de Contabilidad, como la referida a los gastos financieros capitalizados y el tipo medio ponderado de interés.
- Decimoquinta. Entrada en vigor: las empresas que venían activando carga financiera seguirán el nuevo criterio para los gastos financieros devengados a partir del 1 de enero de 2015, sin que por lo tanto quepa una aplicación a la carta de los criterios sobre esta materia declarados en vigor hasta la fecha (por no oponerse a los recogidos en el PGC), y de los que ahora se aprueban en sustitución de aquellos.

Decimotercera. Normas particulares

2. Empresas inmobiliarias

2.1.La distinción entre terrenos y solares se hará en cada caso según la legislación vigente. Se incluirán en su precio de adquisición los gastos de acondicionamiento como cierres, movimiento de tierras, obras de saneamiento y drenaje, así como los de derribo de construcciones cuando sea necesario para poder efectuar obras de nueva planta; y también los gastos de inspección y levantamiento de planos cuando se efectúen con carácter previo a su adquisición.

Formarán parte del precio de adquisición o coste de producción de las construcciones, además de todas aquellas instalaciones y elementos que tengan carácter de permanencia, las tasas inherentes a la construcción y los honorarios de facultativos de proyecto y dirección de obras.

En las construcciones destinadas al uso propio o a la explotación en arrendamiento, deberá figurar por separado el valor del terreno o del solar, en el que se ha construido, y el de los edificios y otras construcciones.

En las construcciones contabilizadas en las existencias, una vez iniciada la construcción se incluirá en el valor de los edificios y otras construcciones el valor de los solares sobre los que se haya construido.

2.2.En la imputación de costes a las obras en curso deberán tenerse en cuenta las siguientes normas:

a) La imputación de costes conjuntos se basará en criterios o indicadores lo más objetivos posibles y que se ajusten a las prácticas más habituales a este respecto en el sector, siempre con la orientación de que los costes asignados a cada elemento o parte específica o individualmente enajenable de las obras, sean lo más paralelos o proporcionales al valor de mercado o de realización de los mismos.

b) Los criterios de valoración o asignación de costes se habrán de preestablecer sistemáticamente y se deberán mantener uniformemente a lo largo del tiempo.

2.3.Los bienes recibidos por el cobro de créditos se valorarán por el importe por el que figure en cuentas el crédito correspondiente al bien recibido, más todos aquellos gastos que se ocasionen como consecuencia de esta operación, o por el valor razonable del bien recibido si éste fuese menor.

En el caso de que los bienes recibidos por cobro de créditos, sean bienes vendidos con anterioridad por la empresa, la incorporación de los bienes al activo de la misma se realizará por el coste de producción, o en su caso, por el precio de adquisición, siempre que el importe obtenido por ello en caso de ser vendidos a terceros fuese, como mínimo, equivalente al citado valor.

2.4.Respecto a la activación de gastos financieros, se deberán seguir los criterios generales incluidos en la norma Novena de la presente Resolución.

2.5.Los costes de indemnización a arrendatarios por rescindir un contrato se contabilizarán como un inmovilizado intangible (costes de adquisición del nuevo contrato), si los ingresos a obtener en

la situación conseguida tras la indemnización permitieran recuperar de manera indubitable, al menos, el importe del citado desembolso más las cantidades necesarias para la generación de futuros ingresos.

De acuerdo con lo indicado, la aplicación de este criterio solo se producirá si:

- a) Es posible cuantificar los ingresos netos futuros previsibles a conseguir en la situación posterior a la indemnización.
- b) La operación en su conjunto ponga de manifiesto de forma clara y directa un aumento en la generación de ingresos netos futuros con respecto a los que generaría el contrato objeto de rescisión por un importe igual o superior al de la indemnización.

2.6. Los gastos y los ingresos relacionados con las actividades accesorias que pudieran realizarse en los inmuebles, antes o durante el período de fabricación construcción, se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias de acuerdo con su naturaleza siempre que no sean imprescindibles para poner el activo en condiciones de funcionamiento.

2.7. Cuando se pacte la adquisición de un terreno a cambio de una construcción a realizar en el futuro (operación conocida como *“contrato de aportación”* en el sector inmobiliario), el terreno o la parte del mismo que se incorpora al patrimonio de la empresa inmobiliaria se valorará por su valor razonable, o según el valor razonable de la obligación asociada a la entrega de la construcción futura cuando este valor fuera más fiable.

2.8. En relación con las existencias de edificios adquiridos o construidos para venta en multipropiedad, a los efectos de valorar las existencias finales, y por lo tanto *calcular el “coste de los edificios vendidos”*, el coste del edificio se imputará a las unidades o turnos fijos de aprovechamiento mínimos. Al realizar esta imputación se tendrá en cuenta:

- a) Que existen días del año que por estar reservados a reparaciones o mantenimiento no pueden ser configurados como turnos de aprovechamiento.
- b) Que algunas viviendas concretas no son vendidas en turnos fijos de aprovechamiento, sino que quedan reservadas para alojar a los propietarios o usuarios que no pueden ocupar su vivienda en el turno en que tengan derecho, por averías u otra causa.
- c) Puesto que la demanda y el valor comercial de los turnos fijos de aprovechamiento depende de su situación en el calendario, en aplicación del principio de prudencia el coste imputado a los turnos de aprovechamiento de una vivienda o apartamento se distribuirá en proporción al valor inicial de venta de cada uno.

Decimocuarta. Información a incluir en memoria

En la memoria de las cuentas anuales se deberá incluir la siguiente información: (se expone exclusivamente aquella información que pudiese afectar a las empresas inmobiliarias):

- 1.- Los criterios de imputación de costes indirectos empleados y, en caso de que por razones excepcionales y justificadas se llegaran a modificar dichos criterios, deberán hacerse constar estas razones, indicando la incidencia cuantitativa que producen dichas modificaciones en las cuentas anuales.
- 2.- Los gastos financieros capitalizados como parte del coste de producción de los activos y, en caso de que se haya utilizado, el tipo medio ponderado de interés regulado en el apartado 4 c) de la norma Novena de la presente Resolución. En particular deberá explicarse adecuadamente el criterio seguido en relación con las diferencias de cambio y por qué, en su caso, se han considerado un ajuste al tipo de interés.
- 3.- Los métodos de asignación de valor utilizados para valorar las existencias y los períodos empleados en la aplicación de dichos métodos.
- 4.- La influencia de las devoluciones de ventas y de las devoluciones de compras en la valoración de existencias.

Decimoquinta. Entrada en vigor

La presente Resolución se aplicará, sin efectos retroactivos, en la formulación de las cuentas anuales y consolidadas de los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2015.

CONSIDERACIONES al Proyecto de Resolución del ICAC de 13 de enero de 2015

Como ya hemos indicado, la existencia del anteriormente citado Proyecto de Resolución del ICAC, introduciendo nuevos criterios para la determinación del coste de producción, la modificación de algunos otros y, sobre todo, incluyendo aclaraciones respecto de la doctrina existente e interpretando en un determinado sentido la forma en que deben ser aplicados, con carácter de norma de obligado cumplimiento, confieren al documento una gran trascendencia, que no puede ser obviada a los efectos del presente trabajo de investigación, aún cuando se trate de un mero proyecto, sin que tengamos conocimiento de una fecha prevista para su aprobación.

Pese a ello, vamos a exponer los cambios más significativos respecto de la normativa vigente y en que medida influirían en la propuesta de Normas de Adaptación que se incluye en el Capítulo III del presente trabajo.

NORMAS PARTICULARES PARA LAS EMPRESAS INMOBILIARIAS

1.- Distinción entre terrenos y solares:

Proyecto.- La distinción entre terrenos y solares se hará en cada caso según la legislación vigente.

Normas de adaptación.- Igual que en Proyecto.

PGC 2007.- Sin distinción.

2.- Inclusión de los costes de rehabilitación de los terrenos y solares:

Proyecto.- No se incluyen los costes de rehabilitación de los terrenos y solares como mayor coste de adquisición.

Normas de adaptación.- Igual que en Proyecto.

PGC 2007.- Se admiten por la estimación inicial del valor actual de las obligaciones presentes.

3.- Imputación de costes conjuntos:

Proyecto.- La imputación de costes conjuntos se basará en criterios o indicadores lo más objetivos posibles.

Los costes asignados a cada elemento serán lo más paralelos o proporcionales al valor de mercado.

Normas de adaptación.- Igual que en Proyecto.

PGC 2007.- Precio medio o coste medio ponderado.

4.- Valoración de bienes recibidos en cobro de créditos:

Proyecto.- La valoración de los bienes recibidos por el cobro de créditos se valorarán por el importe que figure en cuentas el crédito correspondiente al bien recibido, más todos los gastos que se ocasionen por esta operación, o por el valor razonable del bien recibido, si éste fuese menor.

Normas de adaptación.- Igual que en Proyecto, pero valorados al precio de mercado, si éste fuese menor, en lugar de al valor razonable.

PGC 2007.- Ninguna referencia.

5.- Costes de indemnización a arrendatarios:

Proyecto.- Los costes de indemnización a arrendatarios por rescindir un contrato se contabilizarán como un inmovilizado intangible.

Normas de adaptación.- Los costes de indemnizaciones a arrendatarios serán incorporados al activo, como mayor valor del bien, en la medida que supongan un aumento de la rentabilidad futura del mismo.

PGC 2007.- Ninguna referencia.

6.- Gastos e ingresos relacionados con actividades accesorias a los inmuebles:

Proyecto.- Los gastos e ingresos relacionados con las actividades accesorias que puedan realizarse en los inmuebles, se reconocerán en la cuenta de PyG de acuerdo con su naturaleza.

Normas de adaptación.- Ninguna referencia.

PGC 2007.- Ninguna referencia.

7.- Adquisición de un terreno a cambio de construcción futura:

Proyecto.- Cuando se pacte la adquisición de un terreno a cambio de construcción futura, se valorará por su valor razonable o según el valor razonable de la obligación asociada a la entrega de la construcción futura, cuando éste valor fuera más fiable.

Normas de adaptación.- Se valorará el terreno recibido de acuerdo con la mejor estimación del coste futuro de la construcción a entregar, con el límite del valor de mercado del terreno.

PGC 2007.- Ninguna referencia.

8.- Imputación de costes indirectos:

Proyecto.- Distingue entre los del ámbito de fabricación de la empresa, que se imputarán como mayor importe del producto, salvo los costes de subactividad, y los de inactividad, que se considerarán gasto del ejercicio, de los restantes (gastos generales de administración o dirección de empresa, y los de comercialización y gastos posteriores a la venta, que no formarán parte del coste de producción.

Normas de adaptación.- Deberá añadirse la parte que razonablemente corresponda de los costes indirectamente imputables a los bienes de que se trata, en la medida en que tales costes correspondan al período de fabricación o construcción.

PGC 2007.- Igual que las Normas de adaptación, siempre que sean necesarios para la puesta del activo en condiciones operativas.

9.- Capitalización de los gastos financieros.- Constituye la modificación de criterio más significativa:

Proyecto.- Aclara que solo constituyen gastos financieros los devengados por la utilización de recursos financieros ajenos a la empresa.

Añade como gastos financieros las diferencias de cambio procedentes de préstamos en moneda extranjera, así como los derivados de instrumentos de cobertura, si la empresa utiliza esa técnica contable.

El valor contable de los activos “aptos” para capitalizar los gastos financieros se calculará como promedio de los activos a lo largo del ejercicio, minorado en el importe de las subvenciones, donaciones y legados.

A efectos de la consideración de las fuentes de financiación específicas, no se reputarán como tales las simples nominaciones de deuda, sino que debe existir una identificación entre el activo financiado y la deuda correspondiente.

Los gastos financieros devengados por la actualización del valor de las provisiones, no constituyen gastos financieros vinculados a la producción, salvo que de manera indubitada tuvieran que calificarse como tales. Se calcularán en función del tipo medio ponderado de interés, y específica como se determinará éste.

Los anticipos a largo plazo entregados a cuenta de adquisiciones futuras quedan fuera del alcance de esta norma y los gastos financieros relacionados con su financiación no se capitalizan. las diferencias de cambio en moneda extranjera no se activarán, salvo que se produzcan como consecuencia de deudas en moneda extranjera a plazo superior a un año y destinadas a la financiación específica del inmovilizado en curso o de las existencias de ciclo largo de fabricación en curso, y siempre que se cumplan todas y cada una de las condiciones que se explicitan en el proyecto de normas.

Normas de adaptación.- Se permite la inclusión de los gastos financieros en el precio de adquisición, siempre que se hayan devengado antes de la puesta en condiciones de explotación del activo y correspondan a financiación ajena, destinada a financiar la adquisición.

Establece el criterio para capitalizar los gastos financieros diferenciando entre las fuentes específicas de financiación, del resto de fondos ajenos no comerciales, que se asignará proporcionalmente como coste de la financiación.

El importe total de los fondos propios de la empresa se asignará como financiación, a cada uno de los elementos de inmovilizado en curso y de las existencias en construcción, en proporción a su valor contable disminuido en el importe de la financiación específica.

Al importe del inmovilizado y de las existencias financiado con fondos propios que resulte de la operación anterior, no se le asignará ningún gasto financiero.

PGC 2007.- En los inmovilizados y existencias que necesiten un período de tiempo superior a un año para estar en condiciones de uso, se incluirán en el precio de adquisición o coste de producción los gastos financieros que se hayan devengado antes de la puesta en funcionamiento y que hayan sido girados por el proveedor o correspondan a préstamos u otro tipo de financiación ajena, específica o genérica, directamente atribuible a la adquisición, fabricación o construcción.

Anexo: ejemplo práctico de aplicación del criterio y tratamiento de los Activos no corrientes mantenidos para la venta, de conformidad con el PGC de 2007

Supongamos una empresa que es propietaria de un bien inmueble ubicado en una de las denominadas *zonas "prime"* de una gran ciudad española, por ejemplo Madrid. El citado inmueble lo adquirió hace 15 años (en diciembre de 1993) en un precio de 10 millones de euros (en su día 1.663.860.000 pesetas), de los que el 40 por 100 de su precio de adquisición correspondía al valor del suelo, 4 millones de euros, no amortizable, y los restantes 6 millones de euros al valor de la construcción.

La empresa lo destinó hasta el 31 de diciembre de 2007 a uso propio, como sede social, amortizando el valor de la construcción en 50 años, a razón del 2 por 100 de su precio de adquisición, lo que ha supuesto la dotación de unas amortizaciones por importe de 1.800.000 euros. Así, al 31 de diciembre de 2007, el valor neto contable de ese activo ascendía a 8.200.000 euros.

La empresa había solicitado una tasación a un experto independiente quien emitió su informe de valoración el 31 de julio de 2007, expidiendo un certificado de tasación cuya validez era de seis meses, esto es, hasta el 31 de enero de 2008.

Debido a su crecimiento, la empresa decidió hace dos años adquirir una nueva sede, muy próxima a la actual, también ubicada en *zona "prime"*, mediante la formalización de un contrato de compraventa bajo la *modalidad "llave en mano"* en la cifra cerrada de 30 millones de euros. El edificio, que va a destinar a nueva sede social, se encontraba finalizado al cierre del ejercicio 2007, contaba con sus preceptivas licencias de primera ocupación, apertura y actividad y listo para su ocupación inmediata, que está prevista para el día 1 de enero de 2008.

La empresa dejará libre la antigua sede social el 31 de diciembre de 2007 y se trasladará a la nueva sede social el día 1 de enero de 2008. Su Consejo de Administración ha decidido destinar el edificio a su arrendamiento a terceros con la finalidad de obtener una rentabilidad interesante, a la vista de la situación del mercado de oficinas en la zona del distrito de negocios (CBD) de Madrid, para lo cual ha suscrito con una empresa comercializadora de prestigio un mandato de gestión de arrendamiento del inmueble, fijando una renta objetivo anual inicial de 960.000 euros, pudiendo tener inicio el arrendamiento el 1º de enero de 2008. El mandato formalizado con la empresa comercializadora contempla un régimen de exclusividad a favor de esta de 6 meses, transcurridos los cuales queda automáticamente rescindido, salvo que decida prorrogarse por un nuevo periodo de 6 meses de común acuerdo entre las partes, sin que quepa reclamar indemnización alguna por cualquiera de las dos partes. En caso de éxito, la empresa comercializadora del inmueble percibirá como honorarios por su gestión una mensualidad de renta, esto es, 80.000 euros, corriendo por su

exclusiva cuenta y cargo cualesquiera gastos en los que hubiera de incurrir para arrendar el inmueble (publicidad, confección de folletos, personal, etc.).

La empresa comercializadora ha presentado varias operaciones de arrendamiento a la sociedad propietaria del inmueble, si bien todas ellas han resultado desestimadas por la propiedad al no alcanzar ninguna la renta solicitada por la propiedad. La mejor oferta presentada ascendía a una renta inicial anual de 808.000 euros, lo que hubiera supuesto una rentabilidad inicial del 4 por 100 sobre el valor de mercado del inmueble 20.200.000 euros.

Sin embargo, la empresa comercializadora ha manifestado por escrito, el 1 de febrero de 2008, a la sociedad propietaria que la renta pretendida, 960.000 euros, cifra que representa una rentabilidad inicial del 4,75 por 100 para la entidad propietaria, sobre la base del valor de mercado del bien, no es adecuada en el momento presente, por cuando detectan que se ha producido una bajada del precio de los inmuebles en renta en torno al 15 por 100, en realidad como consecuencia de que los inversores ahora exigen una mayor rentabilidad, sugiriendo a la empresa propietaria que, o bien reduzca la renta anual inicial solicitada hasta los 808.000 euros, cifra que supondría una rentabilidad bruta inicial del 4 por 100 sobre el valor de tasación o, si lo prefiere ver de otra forma, admitiera la bajada en el valor de mercado del inmueble, hasta los 17.010.000 euros, de forma que la renta de 808.000 euros le supondría obtener una rentabilidad del 4,75 por 100 sobre *el valor “real” de mercado* del inmueble.

Transcurridos los 6 meses de vigencia del contrato en exclusiva, la entidad propietaria del inmueble comunica a la empresa comercializadora la finalización del acuerdo, a la vez que le indica que ha decidido su retirada del mercado de arrendamiento, al haber adoptado el Consejo de Administración la decisión de destinarlo a la venta. Suscribe, con fecha 1 de julio de 2008, un contrato de mandato de venta del inmueble, en exclusiva hasta el 30 de septiembre de 2008, momento a partir del cual quedará finalizado, sin que quepa prórroga ni reclamación alguna de cantidad por ninguna de las dos partes, con la misma empresa comercializadora, fijando un precio mínimo de venta de 18 millones de euros y reconociéndole unos honorarios por la gestión de venta, en caso de éxito, del 3 por 100 del precio de venta, esto es, 540.000 euros, en el caso de que se obtenga la cifra mínima establecida.

Llegado el 30 de septiembre de 2008 el inmueble no ha sido vendido y la empresa propietaria decide destinarle de nuevo al arrendamiento, por considerar que es la mejor opción conforme a la situación del mercado inmobiliario, aunque decide rebajar sus pretensiones y fija la renta anual en la cifra de 804.000 euros, y decide gestionar su alquiler directamente. Inserta un anuncio en prensa el 1 de octubre de 2008 y, tras diversas reuniones con varios interesados, suscribe un contrato de arrendamiento con una duración de 10 años, de los cuales 5 son de obligado cumplimiento para el arrendatario. La renta inicial queda fijada en 756.000 euros anuales y la vigencia del arrendamiento tendrá lugar el día 1 de noviembre de 2008.

Hasta aquí la situación. Veamos ahora como debe registrar contablemente la empresa propietaria del bien inmueble el activo, de conformidad con los criterios y las normas de valoración del nuevo PGC de 2007:

1. Al cierre del 31.12.2007 no procede efectuar ninguna reclasificación ni ningún ajuste, pues el inmueble se encontraba ocupado por el propietario. Procedía la dotación de la pertinente amortización y no había lugar a la dotación de ninguna provisión por depreciación, al disponer de una tasación independiente que no ponía de manifiesto ninguna pérdida de valor respecto del valor en libros.

2. Al efectuar la apertura el 1 de enero de 2008, conforme los criterios contenidos en el nuevo PGC, la sociedad estudia la conveniencia de actualizar el valor de inmueble hasta el valor de la tasación obtenida, si bien descarta esa opción pues le obligaría a seguir idéntico criterio respecto de todos los inmuebles de los que es propietaria.

Como quiera que ha desocupado el inmueble el 31 de diciembre de 2007 y tiene suscrito un mandato para su arrendamiento procede efectuar su reclasificación al epígrafe *“Inversiones inmobiliarias”*, no debiendo efectuar corrección valorativa alguna por deterioro de su valor.

Eso sí, debe continuar practicando la dotación a la amortización, lo que lleva a cabo hasta el 30 de junio de 2008, por un importe de 60.000 euros.

3. El día 1 de enero de 2008, ocupa el nuevo edificio adquirido para sede social, registrándole dentro del epígrafe inmovilizado material, Terrenos y construcciones, por la cifra de 30 millones de euros. De ese importe, 15 millones de euros corresponden al valor del suelo, que no es susceptible de amortización, y los 15 millones restantes corresponden al valor de la construcción que deben ser objeto de amortización a razón de 25.000 euros mensuales (2 por 100 anual sobre 15 millones de euros).

4.- El 1 de febrero de 2008 tiene conocimiento, por escrito, de la empresa comercializadora, que el valor razonable o de mercado del inmueble antigua sede social ha perdido valor, situándose entonces en 17.010.000 euros, cifra superior a su valor neto contable, 8.190.000 euros (8.200.000 euros de valor neto contable al 31.12.2007, menos 10.000 euros de dotación a la amortización en el mes de enero 2008), pero inferior a su valor de mercado.

No procede efectuar reclasificación alguna, pues continúa destinado al arrendamiento y no ha sufrido deterioro su valor contable.

5. El 30 de junio de 2008, finaliza su mandato de arrendamiento y comunica a la empresa comercializadora que ha decidido retirarlo del mercado de arrendamiento y destinarle a la venta.

Ha de proceder a su reclasificación como *“Activos no corrientes mantenidos para su venta”*, valorándole por el menor de los dos valores siguientes: su valor (neto) contable (8.190.000 euros)

y su valor razonable menos los costes de venta (16.499.700 euros): 17.010.000 euros valor de mercado razonable, con independencia de que fije un precio mínimo de venta de 18.000.000 euros, menos los gastos de venta, comisión para el agente comercializador al 3 por 100 sobre 17.010.000 euros, 510.300 euros).

En consecuencia, se efectúa su reclasificación a la cuenta 580 (58. Activos no corrientes mantenidos para la venta y activos y pasivos asociados, 580. Inmovilizado) por importe de 8.190.000 euros, sin necesidad de especificar el valor del suelo del valor de la construcción. Mientras el inmueble permanezca bajo ese epígrafe contable no se amortizará. No procede efectuar ningún ajuste por deterioro de su valor, pues el importe al que razonablemente será vendido ascendería a 16.499.700 euros.

6. El día 1 de octubre de 2008 procede su reclasificación contable, traspasando el inmueble nuevamente al epígrafe de Inversiones inmobiliarias, por la cuantía de 8.110.000 euros (valor neto contable, una vez deducidas las amortizaciones no dotadas desde el 1 de febrero al 30 de septiembre de 2008), de los cuales 4 millones de euros corresponderán al valor de adquisición del suelo, 6 millones de euros al valor de la construcción y 1.890.000 euros a las amortizaciones acumuladas. La diferencia existente, 80.000 euros, correspondiente a las amortizaciones que hubieran debido ser dotadas en caso de no haber clasificado el inmueble como *“Activo no corriente mantenido para la venta”*, se registrará con cargo a la cuenta de pérdidas y ganancias que corresponda a su naturaleza, luego a la cuenta 682. Amortización de las inversiones inmobiliarias.

A partir de ese momento, 1 de octubre de 2008, corresponde dotar las amortizaciones correspondientes, por importe de 10.000 euros mensuales.

7. A partir del 1 de noviembre de 2008 comenzará a percibir ingresos por rentas, a razón de 63.000 euros mensuales.

En aplicación de esta norma y criterio de valoración las empresas inmobiliarias que venían reconociendo los ingresos por ventas al alcanzar el 80 por 100 de los costes de construcción, se verán obligadas a modificar este criterio y, en consecuencia, a calcular su efecto y aplicación de forma retroactiva.

CAPÍTULO III.- PROPUESTA DE NORMAS DE ADAPTACIÓN DEL PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD A LAS EMPRESAS INMOBILIARIAS, TRAS LA APROBACIÓN DEL PGC DE 2007

Introducción

El último PGC de 2007 entró en vigor el 1 de enero de 2008. En su Disposición final primera, se habilitaba al Ministerio de Economía y Hacienda para que, a propuesta del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), aprobase mediante Orden Ministerial las adaptaciones sectoriales que procedieran.

Las últimas Normas de Adaptación del PGC a las Empresas Inmobiliarias que se publicaron completas, entraron en vigor el 5 de enero de 1995, siendo obligatorias para los ejercicios que se cerrasen con posterioridad a 31 de diciembre de 1994, así pues, vigentes desde el 1º de enero de 1995.

En el BOE de 8 de junio de 2001, se publicó la Orden Ministerial de 11 de mayo de 2001, por la que se modificaban las Normas de Adaptación del PGC a las Empresas Inmobiliarias, que entraron en vigor el día 9 de junio de 2001, siendo obligatorias para los ejercicios que se iniciasen con posterioridad a la fecha de entrada en vigor, por tanto, salvo las empresas cuyo ejercicio social no coincidiese con el año natural, resultaban obligatorias para los ejercicios iniciados el 1º de enero de 2002.

Debía ser así por cuanto hubiera resultado extremadamente compleja su aplicación a las operaciones realizadas entre el 1 de enero de 2001 y el 8 de junio de 2001, y hubiera dado lugar a la existencia de criterios de valoración diferentes en el ejercicio 2001, en función de la fecha de realización de dichas operaciones

Su alcance se limitó a un apartado único, creando las partidas 4. *“Obra en curso de construcción de ciclo corto”* y 5. *“Obra en curso de construcción de ciclo largo”*, dentro del epígrafe del activo D.II *“Existencias”*, a efectos de su clasificación en el balance (normal o abreviado) y, en coherencia con lo anterior, de forma idéntica en el Cuadro de Financiación, dentro del epígrafe *“Variación del Capital Circulante”*, y en la Memoria con sus detalles correspondientes.

Por último, añadía que se podrían crear en el grupo 3, subgrupos 33 y 34, las cuentas *“Edificios en construcción de ciclo corto”* y *“Edificios en construcción de ciclo largo”*, respectivamente, y en el subgrupo 71, las cuentas 710 y 711 *“Variación de existencias de promociones en curso de ciclo corto”* y *“Variación de existencias de promociones en curso de ciclo largo”*, respectivamente.

Transcurridos 7 ejercicios completos desde la entrada en vigor del PGC de 2007, 20 ejercicios desde la entrada en vigor de las *Normas de Adaptación a las empresas inmobiliarias “completas”* de 1994, y 14 años desde la modificación de 2001, y de haber sufrido una crisis del sector desde 2007, hasta la fecha de cierre del presente trabajo de investigación, enero 2015, no se han publicado nuevas normas de adaptación sectoriales.

Resoluciones del ICAC publicadas en el BOICAC

Como complemento de las normas vigentes, el ICAC ha publicado una serie de respuestas a cuestiones controvertidas, objeto de consulta por las empresas y profesionales del sector inmobiliario, que se exponen a continuación, y en sí mismas constituyen ampliaciones a las Normas de Adaptación, por cuanto son de obligado cumplimiento:

- BOICAC nº 75/2008, Consulta 2. Sobre el tratamiento contable aplicable por una empresa inmobiliaria en la adquisición de un terreno a cambio de una construcción futura (la típica *operación de “aportación”*) a partir de la entrada en vigor del PGC aprobado por el RD 1514/2007.

La consulta planteaba si se mantenía en vigor el tratamiento previsto en las normas de adaptación del PGC a las empresas inmobiliarias aprobadas por Orden del Ministerio de Economía de 28 de diciembre de 1994 y la respuesta aclara que se reconocerá el terreno y el pasivo del anticipo de clientes por la venta de la construcción a entregar en el futuro, al valor razonable del terreno recibido. Se valorará la operación según el valor razonable de la obligación asociada a la entrega de construcción futura cuando este valor fuera más fiable.

Adicionalmente y hasta que la obligación se satisfaga a través de la entrega de la construcción, ..., se registrarán como gastos financieros, conforme se devenguen, los ajustes que surjan por la actualización del valor del pasivo asociado al anticipo (para lo que se utilizará como tasa de descuento el tipo incremental de financiación de la empresa).

Cuando se trate de anticipos con vencimiento no superior a un año y cuyo efecto financiero no sea significativo, no será necesario llevar a cabo ningún tipo de actualización.

Añade: en definitiva, los criterios expuestos son contrarios, y por tanto queda derogado el contenido de la norma establecida al respecto en las normas de adaptación del PGC a las Empresas Inmobiliarias, aprobadas por Orden del MINECO de 28 de diciembre de 1994, en virtud del cual si se pacta la entrega de un terreno a cambio de una construcción a realizar en el futuro, se valorará el terreno recibido de

acuerdo con la mejor estimación del coste futuro de la construcción a entregar, con el límite del valor de mercado del terreno.

Igualmente, no resulta compatible con el PGC 2007 el contenido de la norma 2ª de la Resolución de 16 de mayo de 1991, del ICAC, por la que se fijan criterios generales para determinar el importe neto de la cifra de negocios.

- BOICAC nº 78/2009, Consulta 5. Sobre el tratamiento contable de inmuebles destinados al arrendamiento con opción de compra, por parte de una empresa que tiene por objeto social la promoción y gestión de inmuebles.

La respuesta concluía que el criterio del ICAC está publicado en la Consulta nº 9 de su BOICAC nº 74, de junio 2008, y que las viviendas sobre las que versa la consulta se deberían contabilizar como inversiones inmobiliarias.

- BOICAC nº 91/2012. Consulta 6. Sobre la determinación del coste de producción por parte de una promotora inmobiliaria. La consulta versaba sobre la distribución de costes entre las viviendas de una promoción inmobiliaria iniciada en 2009 y finalizada en 2011, habiéndose vendido sobre plano el 60 por 100 de unidades de la promoción, cuyas características de todas las viviendas son similares, salvo los m2, y los valores de realización del 40 por 100 de las unidades no vendidas que es inferior al valor de las unidades vendidas sobre plano.

Según el consultante, el coste de producción de la promoción inmobiliaria se debería calcular en base a la Resolución de 9 de mayo de 2000, del ICAC que, de conformidad del apartado 5º que regula la producción conjunta: si en un proceso de fabricación,, se fabrica simultáneamente más de un producto, la asignación de los costes que no son imputables a un producto concreto se basará en criterios o indicadores lo más objetivos posible con la orientación, con carácter general, de que los costes imputados a cada producto sean lo más paralelos o proporcionales al valor neto de mercado o de realización del citado producto. En la memoria se señalarán los criterios o indicadores utilizados en la asignación de los referidos costes.

La respuesta concluía que las viviendas producidas tienen básicamente las mismas características, por lo que debe entenderse que la promoción inmobiliaria constituye el producto y las viviendas son las unidades producidas, sin que pueda afirmarse, con los datos señalados, que existe la situación de hecho que originaría la aplicación de las normas de producción conjunta.

- BOICAC nº 75/2008. Consulta 3. Sobre diversas cuestiones en relación con los criterios de capitalización de los gastos financieros en el precio de adquisición.
- BOICAC nº 78/2009. Consulta 6. Sobre el reflejo contable en el año 2008, en una empresa inmobiliaria, de los denominados por el consultante contratos fallidos de ventas contabilizadas en el ejercicio 2007, considerando que la empresa hace uso de la opción de equivalencia prevista en el apartado 1, letra d), de la disposición transitoria primera del RD 1514/2007, de 16 de noviembre.
- BOICAC nº 80/2009. Consulta 7. Sobre el criterio aplicable para contabilizar el deterioro de las existencias y de las inversiones inmobiliarias por parte de una empresa inmobiliaria.
- BOICAC nº 74/2008. Consulta 8. Sobre si, a partir de la entrada en vigor del RD 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprobó el PGC, se mantenía vigente el criterio recogido en la norma de valoración 18ª. Ventas y otros ingresos, contenida en las Normas de Adaptación del PGC a las empresas inmobiliarias, aprobadas por Orden del MINECO de 28 de diciembre de 1994, según el cual, para los inmuebles en fase de construcción, la empresa puede entender que un inmueble se encuentra sustancialmente terminado y en condiciones de entrega material, a efectos de reflejar el correspondiente ingreso por ventas.

La respuesta, razonada en los términos exigibles por el RD 1514/2007 que determina todas y cada una de las condiciones que deben cumplir las ventas de inmuebles para contabilizarlas como ingresos, concluía que no será suficiente con la acumulación del 80 por 100 de los costes incurridos en la construcción, sino que también se debe producir la transmisión de los riesgos y beneficios significativos.

Normas de registro y valoración dictadas por el ICAC en 2013

Además de las citadas Resoluciones del ICAC, publicadas en su Boletín, este organismo dictó las normas de registro y valoración del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias, que fueron publicadas en el BOE nº 58, de 8 de marzo de 2013, lo que sin duda constituyó un avance significativo para completar las Normas de Adaptación a las empresas inmobiliarias, aunque estuvieran exclusivamente referidas al registro y valoración de los bienes inmuebles incluidos en el activo fijo o inmovilizado, sin considerar los incluidos en el activo corriente, bajo el epígrafe Existencias, que son los más numerosos y significativos, por valoración económica, entre las empresas de promoción inmobiliaria, a diferencia de las denominadas patrimonialistas, que son las que registran sus bienes inmuebles en el activo fijo, por la naturaleza de sus actividades.

Resulta obligado hacer mención a las firmas de auditoría, por su contribución a complementar las normas de adaptación, mediante sus aportaciones en el ejercicio de su actividad auditora a las empresas inmobiliarias, facilitándoles criterios de registro y valoración, clasificación/reclasificación contable de determinadas partidas y desglose de las mismas en la confección de sus cuentas anuales, información en la Memoria, etc., con la finalidad de mejorar la calidad de la información contable, el reflejo de la imagen fiel y la transparencia y comparabilidad de los estados financieros, para homogeneizarlos con los de las empresas inmobiliarias de su entorno, la UE, y también de otros no tan próximos, en particular anglosajones, con una normativa muy amplia a través de sus IASB y FABS.

Este aspecto resulta fundamental, habida cuenta de la magnitud de la inversión extranjera que tiene lugar en el sector inmobiliario español, mayoritariamente destinada al mercado de inversión en inmuebles de uso no residencial y, a partir de 2007, también en inmuebles residenciales, acometidas por grandes fondos de inversión extranjeros, protagonistas de las principales operaciones de compra de grandes paquetes de viviendas en régimen de alquiler propiedad de entidades públicas, como la EMVS de Madrid, o de entidades financieras procedentes de impagados, así como del nuevo protagonista aparecido en 2011, la SAREB.

Al analizar la normativa aplicable a las empresas inmobiliarias aprobada a partir de la entrada en vigor del PGC de 2007, se ha comprobado que no se han tenido en consideración ni las Resoluciones del ICAC, ni las determinaciones establecidas en la Ley 8/2007, de 28 de mayo, de Suelo (estatal), publicada en el BOE nº 128, de 29 de mayo de 2007, cuya entrada en vigor tuvo lugar el 1 de julio de 2007.

Consideraciones del suelo como producto inmobiliario

Aunque ya nos hemos referido a ellas de forma general en el apartado “*Consideraciones del suelo como producto inmobiliario*”, pasaremos ahora a exponer aquellas cuestiones específicas que inciden directamente en la actividad inmobiliaria y, por ende, deberían haber sido tenidas en cuenta a la hora de aprobar las Normas de Adaptación, cuadro de cuentas (voluntario) y criterios de registro y valoración.

Son las siguientes:

Art. 12. Situaciones básicas del suelo.

Aptdo. 1. Suelo rural o suelo urbanizado.

Aptdo. 2. a) Suelo rural.- El suelo preservado por la ordenación territorial y urbanística de su transformación mediante la urbanización, incluidos los excluidos de dicha transformación por la legislación de protección o policía del dominio público, de la naturaleza o del patrimonio cultural, los sujetos a protección por sus valores (ecológicos, agrícolas, ganaderos, forestales y paisajísticos), así como aquellos con riesgos naturales o tecnológicos, incluidos los de inundación o de otros accidentes graves y cuantos otros prevea la legislación de ordenación territorial o urbanística.

Apto. 3. Suelo urbanizado.- El integrado de forma legal y efectiva en la red de dotaciones y servicios propios de los núcleos de población. Se entenderá que así ocurre cuando las parcelas, estén o no edificadas, cuenten con las dotaciones y los servicios requeridos por la legislación urbanística o pueden llegar a contar con ellos sin otras obras que las de conexión de las parcelas a las instalaciones ya en funcionamiento.

Art. 14. Actuaciones de transformación urbanística.

Aptdo. 1.- A efectos de esta Ley, se entiende por actuaciones de transformación urbanística:

- a) Las actuaciones de urbanización que incluyen:
 - 1. Las de nueva urbanización, que suponen el paso de un ámbito de suelo de la situación del suelo rural a la de urbanizado, ...
 - 2. Las que tengan por objeto reformar o renovar la urbanización de un ámbito de suelo urbanizado.

- b) Las actuaciones de dotación, ... las que tengan por objeto incrementar las actuaciones públicas de un ámbito de suelo urbanizado para reajustar su proporción con la mayor edificabilidad o densidad o con los nuevos usos asignados en la ordenación urbanística ... y no requieran la reforma o renovación integral de la urbanización de este.

TITULO III. Valoraciones.

Art. 20. Ámbito del régimen de valoraciones.

Aptdo. 1.- Las valoraciones del suelo, las instalaciones, construcciones y edificaciones, y los derechos constituidos sobre o en relación con ellos, se rigen por lo dispuesto en esta Ley, cuando tengan por objeto:

- a) Equidistribución de beneficios y cargas.
- b) Fijación de justiprecio en la expropiación.
- c) Fijación del precio a pagar en la renta o sustitución forzosas.
- d) La determinación de la responsabilidad patrimonial de la Administración Pública.

Art. 21. Criterios generales para la valoración de inmuebles.

Apto. 1.- El valor del suelo corresponde a su pleno dominio, libre de toda carga, gravamen o derecho limitado de la propiedad.

Apto. 2.- El suelo se tasaré en la forma establecida en los artículos siguientes, según su situación y con independencia de la causa de la valoración y el instrumento legal que la motive.

Apto. 3.- Las edificaciones, construcciones e instalaciones, los sembrados y las plantaciones en el suelo rural, se tasarán con independencia de los terrenos, siempre que se ajusten a la legalidad al tiempo de la valoración, sean compatibles con el uso o rendimiento considerado en la valoración del suelo y no hayan sido tenidos en cuenta en dicha valoración por su carácter de mejoras permanentes.

En el suelo urbanizado, las edificaciones, construcciones e instalaciones que se ajusten a la legalidad se tasarán conjuntamente con el suelo en la forma prevista en el apartado 2 del artículo 23.

Aptdo. 4.- La valoración de las concesiones administrativas y de los derechos reales sobre inmuebles, a los efectos de su constitución, modificación o extinción, se efectuará con arreglo a las disposiciones sobre expropiación que específicamente

determinen el justiprecio de los mismos; y subsidiariamente, según las normas del derecho administrativo, civil o fiscal que resulten de aplicación.

Art. 22. Valoración en el suelo rural.

Art. 23. Valoración en el suelo urbanizado.

Art. 26. Valoración del suelo en régimen de equidistribución de beneficios y cargas.

Disposición transitoria primera.- Aplicación de la reserva de suelo para vivienda protegida.

Disposición transitoria tercera.- Apartado 2. Valoraciones (de los terrenos que a la entrada en vigor de esta Ley formen parte del suelo urbanizable delimitado).

Apartado 3.- Mientras no se desarrolle reglamentariamente lo dispuesto en esta ley sobre criterios y método de cálculo de la valoración y en lo que sea compatible con ella, se estará a lo dispuesto en el apartado 3 del artículo 137 del RGU aprobado por RD 3288/1978, de 25 de agosto, y a las normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos contenidas en la Orden ECO 805/2003, de 27 de marzo, o disposición que la sustituya.

Tampoco se han tenido en consideración las disposiciones contenidas en las normativas de carácter autonómico y local, esto es, en sus Leyes del Suelo autonómicas, o en sus PGOU.

Por su extensión y diversidad (hay tantas Leyes del suelo autonómicas como Comunidades Anónimas), nos referiremos exclusivamente a la legislación sobre el suelo de la Comunidad de Madrid, la más representativa de todas por afectar al mayor número de unidades residenciales y mayor valor en términos económicos, aunque es obligado decir que las legislaciones específicas de algunas comunidades autónomas (Catalana, Valenciana, Andaluza, Aragón) contienen supuestos muy diferentes entre ellas y con los de la Comunidad de Madrid.

Veremos, a continuación, las disposiciones de esta última, cuyo contenido debería haber sido tenido en cuenta para la aprobación de las Normas de Adaptación del PGC a las Empresas Inmobiliarias.

Se trata de la Ley 9/2001, de 17 de julio, del suelo de la Comunidad de Madrid, cuyos antecedentes se remontan a la Ley 9/1995, de 28 de marzo, de Medidas de Política Territorial, Suelo y Urbanismo, derogada salvo los Títulos II, III y IV, que continuaron en vigor en su integridad, que ha ido siendo modificada y adaptada desde entonces, año tras año, mediante las

Leyes de Medidas Fiscales, Administrativas y de Racionalización y Dinamización de la Economía y del Sector Público (las Leyes de Presupuestos de la CAM).

La última de ellas, que influye sobre el régimen de clasificación y valoración del suelo, fue la Ley 6/2011, de 28 de diciembre, ya que la Ley 8/2012, de 28 de diciembre, modificaba parcialmente la Ley 9/1995, de 28 de marzo, de Medidas de Política Territorial, Suelo y Urbanismo, en concreto el Capítulo IV del Título IV, referido a *“Proyectos de Alcance Regional”*, que incluía entre los mismos a los denominados *“Centros Integrados de Desarrollo”* (complejos que tengan por objeto la prestación integrada de actividades industriales, turísticas, de convenciones y congresos, de ocio, espectáculos, juego, deportivas, sanitarias, culturales o comerciales, así como otras actividades o usos accesorios o complementarios a los anteriores, y presenten un impacto relevante, efectivo y duradero, en el desarrollo económico, social y cultural de la Comunidad de Madrid), esto es, la Ley promulgada a la medida del frustrado proyecto de instalación del complejo de casinos y hoteles conocido como EUROVEGAS, previsto para desarrollarse en el municipio de Alcorcón y, con posterioridad, la Ley 6/2013, de 23 de diciembre, que no introdujo modificación alguna en materia de urbanismo y regulación del suelo.

Pasamos a exponer aquellos puntos que influirían en las Normas de Adaptación del PGC de Empresas Inmobiliarias, que son los siguientes.

- **Art. 7. Actividad de intervención en el uso del suelo, en la edificación y en el mercado inmobiliario.**

Aptdo. 3.- La actividad de incidencia en el mercado inmobiliario es una potestad administrativa, cuyo ejercicio corresponde a la Administración urbanística competente en cada caso de conformidad con la presente Ley.

- **Art. 8. Administración pública y ordenación urbanística.**

Aptdo. 1.- A las Administraciones públicas urbanísticas corresponde en todo caso, en la ordenación urbanística, el encauzamiento, la dirección y el control de las actividades y de los actos de los sujetos públicos y privados.

Por si cabía alguna duda, deja claro que es una potestad administrativa, y que afecta a los actos no solo de los sujetos públicos, sino también de los privados

Capítulo II. Clasificación del suelo.

Art. 13. Clases de suelo y categorías.

Aptdo. 1.- El planeamiento general clasifica el suelo del término municipal en todas o algunas de las siguientes clases:

- a) Suelo Urbano.
- b) Suelo Urbanizable.
- c) Suelo no urbanizable de protección.

Art. 14. Suelo urbano.

Aptdo. 1.- Tendrán la condición de suelo urbano los terrenos que, formando parte de una trama urbana, cumplan alguna de las siguientes condiciones:

- a) Que sean solares por ser aptos para la edificación o construcción y estar completamente urbanizados, estando pavimentadas las calzadas y soladas y encintadas las aceras de las vías urbanas municipales a que den frente y contando, como mínimo, con los servicios de abastecimiento de agua, evacuación de aguas residuales, suministro de energía eléctrica y alumbrado público conectados a las correspondientes redes públicas.

Aptdo. 2.- El planeamiento general diferencia en el suelo urbano, cuando proceda, todas o algunas de las siguientes categorías primarias:

- a) Suelo urbano consolidado, integrado por los solares, así como las parcelas que, por su grado de urbanización efectiva y asumida por el planeamiento urbanístico, puedan adquirir la condición de solar, mediante obras accesorias y simultaneas a las de edificación y construcción.
- b) Suelo urbano no consolidado, integrado por la restante superficie de suelo urbano y, en todo caso, la precisada de obras de urbanización a realizar

Art. 15. Suelo urbanizable.

Aptdo. 1.- Tendrán la condición de suelo urbanizable los terrenos que el planeamiento general adscriba a esta clase de suelo, mediante su clasificación, por no proceder serlo a las clases de suelo urbano y no urbanizable de protección, y podrá ser objeto de transformación, mediante su urbanización o cualquiera de las otras formas previstas en la presente Ley

Aptdo. 2.- El planeamiento general diferenciará en el suelo urbanizable, cuando proceda, todas o algunas de las siguientes categorías primarias:

- a) Suelo urbanizable sectorizado, integrado por los terrenos que el planeamiento general prevea expresamente que deben transformarse en suelo urbano y que, a tales efectos, se dividen en recintos denominados sectores.
- b) Suelo urbanizable no sectorizado, integrado por los restantes terrenos adscritos a la clase de suelo urbanizable.

Art. 16. Suelo no urbanizable de protección.

En los artículos siguientes, 16 a 27, se regulan los derechos y deberes de la propiedad en las diferentes clases de suelo (urbano, consolidado y no consolidado, urbanizable, sectorizado y no sectorizado, distinguiendo en este último las actuaciones que requieren cambio en la categoría de suelo y de las que no lo requieren, las que requieren calificación urbanística o proyecto de actuación especial), así como el régimen urbanístico aplicable a cada clase de suelo, incluido el del suelo no urbanizable de protección (artículos 28 y 29).

Art. 32. Ordenanzas municipales.

Aptdo. 1.- Todos los municipios deberán contar con Ordenanzas municipales de urbanización, instalaciones, edificación y construcción, ...

Aptdo. 3.- Las Ordenanzas municipales de urbanización deberán regular todos los aspectos relativos al proyecto, ejecución material, recepción y mantenimiento de obras y servicios de urbanización, así como las normas para el control de calidad de la ejecución.

Aptdo. 4.- Las Ordenanzas municipales de instalaciones, edificación y construcción regularán pormenorizadamente los aspectos morfológicos y estéticos, y cuantas otras condiciones no definitorias de la edificabilidad y destino del suelo, sean exigibles para la autorización de los actos de construcción, instalaciones y edificación, incluidas las actividades susceptibles de autorización en los inmuebles.

Art. 34. Ordenación urbanística municipal e instrumentos de planeamiento.

Aptdo. 2.- Los instrumentos de planeamiento ..., se clasifican en dos grupos de Planes de Ordenación Urbanística:

a) De planeamiento general:

1º.- Planes Generales.

2º.- Planes de Sectorización.

b) De planeamiento de desarrollo:

1º.- Planes Parciales.

2º.- Planes Especiales.

3º.- Estudios de Detalle.

4º.- Catálogos de Bienes y Espacios Protegidos.

Sección 4ª. Información y publicidad de precios del suelo.

Art. 188. Obligación de comunicación de precios de construcción, venta y arrendamiento.**Art. 189. Observatorio de precios inmobiliarios.**

Normas de valoración de inmuebles para finalidades financieras: ECO 805/2003

Por último, debemos referirnos, por su trascendencia normativa aplicable a determinadas finalidades (garantía hipotecaria o préstamos que formen parte de la cartera de cobertura de títulos hipotecarios a que se refiere el art. 2º del RD 685/1982, de 17 de marzo, en desarrollo de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario) y entidades financieras (aseguradoras, IIC, FFPP) a la Orden ECO 805/2003, de 27 de marzo, sobre normas de valoración de bienes inmuebles y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras.

La citada Orden, es de verdadera trascendencia para el sector inmobiliario, independientemente de encontrarse referida a las finalidades y entidades indicadas, por la riqueza de su contenido, que incluye desde definiciones, criterios de superficies y mediciones, métodos de valoración y fórmulas para su cálculo, etc.,... que, sin duda, son de gran utilidad para el sector, como son los siguientes:

Art. 3. Principios:

- a) De anticipación.
- b) De finalidad.
- c) De mayor y mejor uso.
- d) De probabilidad.
- e) De proporcionalidad.
- f) De prudencia.
- g) De sustitución.
- h) De temporalidad.
- i) De transparencia.
- j) De valor residual.

Art. 4. Definiciones.- Entre otras:

- Depreciación física.- La pérdida que experimenta el Valor de Remplazamiento Bruto de un bien en función de su antigüedad, estado de conservación y duración de sus componentes.
- Depreciación funcional.- La pérdida que experimenta el Valor de Remplazamiento Bruto de un bien atendiendo a su defectuosa adaptación a la función que se destina.

Comprende las pérdidas producidas en el inmueble por obsolescencia, diseño, falta de adaptación a su uso, etc.

- Edificio en construcción.- Toda obra de nueva edificación iniciada y no terminada que cuente con la correspondiente licencia y se realice de acuerdo con un proyecto visado por el colegio profesional correspondiente.
- Edificio en proyecto.- Cualquier tipo de construcción (obra nueva o rehabilitación) que se realizará sobre un terreno o finca determinada con arreglo a un proyecto visado por el colegio profesional correspondiente.
- Elementos especulativos.- Son aquellos datos, ofertas o escenarios que aún siendo relevantes para la determinación del valor de mercado traigan causa, bien de un comportamiento ligado a la intención de un operador de beneficiarse a corto plazo con las fluctuaciones en los precios de los activos inmobiliarios, bien de expectativas de cambio de uso o edificabilidad, bien de otros factores extraordinarios (tales como nuevas infraestructuras o inversiones que impliquen una revalorización de los inmuebles) cuya presencia futura no esté asegurada.
- Entorno.- Es el espacio de adecuada amplitud y con características homogéneas tanto físicas como estructurales en el cual se ubica el inmueble objeto de valoración.
- Homogeneización de precios, de inmuebles comparables.- Es un procedimiento por el cual se analizan las características del inmueble que se tasa en relación con otros comparables, con el objeto de deducir, por comparación entre sus similitudes y diferencias, un precio de compraventa o una renta homogeneizada para aquel.
- Inmueble en rehabilitación.- Es todo edificio o elemento en el que se hayan iniciado obras que reúnan los siguientes requisitos:
 - a) Que cuenten con la correspondiente licencia.
 - b) Que se realicen de acuerdo con un proyecto visado por el colegio profesional correspondiente.
 - c) Que alterando o no sus elementos estructurales impliquen el acondicionamiento de al menos el 50 por 100 de su superficie edificada antes del inicio de las obras.
 - d) Que el coste presupuestado de las obras alcance al menos el 50 por 100 del valor de reemplazamiento bruto de la edificación (excluido el valor del terreno).

- Inmueble ligado a una actividad económica.- Es todo edificio, o elemento de edificio, de uso monovalente que está o puede estar vinculado a una explotación económica.
- Instalaciones polivalentes.- Son las instalaciones que, habiendo sido concebidas o instaladas para un uso concreto, permitan, a juicio del tasador, su utilización para otros permitidos.
- Mercado local.- El inmobiliario del entorno urbano o rural homogéneo (barrio, pedanía, localidad, comarca) donde se encuentre el inmueble (edificio, elemento de edificio, finca rústica o terreno), o cuando su uso o características no permitan disponer de comparables en dicha área, el mercado inmobiliario sectorial (oficinas, centros comerciales, hoteles, explotación agraria del cultivo dominante correspondiente), siempre que resulte representativo para su comparación dentro del territorio nacional.
- Niveles urbanísticos del terreno:
 - Nivel I.- Todos los terrenos que no pertenezcan al Nivel II.
 - Nivel II.- Los terrenos clasificados como no urbanizables en los que no se permita edificar, ... o que estén ligados a una explotación económica permitida por la normativa vigente.
Los terrenos clasificados como urbanizables que no estén incluidos en un ámbito de desarrollo del planeamiento urbanístico o que estándolo, no se hayan definido en él las condiciones para su desarrollo.
 - Opción de compra.
 - Protección pública.- Es cualquier régimen legal que limite el precio de venta o alquiler del inmueble objeto de valoración.
 - Suelo urbano, no urbanizable, urbanizable.- Se utilizarán las definiciones establecidas en la legislación vigente sobre régimen del suelo y ordenación urbanística.
 - Superficie: comprobada, construida con partes (elementos) comunes y sin partes (elementos) comunes, útil, utilizable o computable (equivalente a la denominada SBA, superficie bruta alquilable o arrendable, utilizada en las operaciones de arrendamiento de inmuebles, preferentemente de uso terciario, por los agentes y profesionales intervinientes en el mercado inmobiliario).
 - Valor de mercado (VM) o venal de un inmueble.- Es el precio al que podría venderse el inmueble, mediante contrato privado (y, porque no, también, público) entre un vendedor voluntario y un comprador independiente en la fecha de la tasación en el supuesto de que el bien se hubiere ofrecido

públicamente en el mercado, que las condiciones del mercado permitieren disponer del mismo de manera ordenada y que se dispusiese de un plazo normal, habida cuenta de la naturaleza del inmueble, para negociar la venta.

A tal efecto se considerará:

- a) Que entre el vendedor y comprador no debe existir vinculación previa alguna, y que ninguno de los dos tiene un interés personal o profesional en la transacción ajeno a la causa del contrato
 - b) Que la oferta pública al mercado conlleva tanto la realización de una comercialización adecuada al tipo de bien de que se trate, como la ausencia de información privilegiada en cualquiera de las partes intervinientes.
 - c) Que el precio del inmueble es consecuente con la oferta pública citada y que refleja en una estimación razonable el precio (más probable) que se obtendría en las condiciones de mercado, existentes en la fecha de la tasación.
 - d) Los impuestos no se incluirán en el precio. Tampoco se incluirán los gastos de comercialización.
- Valores del inmueble: para la hipótesis de edificio terminado, de reemplazamiento o coste de reemplazamiento o de reposición (bruto o a nuevo y neto o actual), de tasación, hipotecario o a efecto de crédito hipotecario, máximo legal, por comparación, por actualización, residual, intermedio de obra.
 - Clases de vivienda: primera o segunda residencia (aquí, en ambas clases, podría incluirse a efectos de la propuesta de Normas de Adaptación del PGC a las Empresas Inmobiliarias a que se refiere este punto del presente trabajo de investigación, una subclasificación, como por ejemplo: primera vivienda situada en el Centro Histórico, en el primer anillo de la ciudad, en un segundo o tercer anillo, en la periferia, etc., y para segunda residencia: en costa, en montaña, en urbanización cerrada o abierta, con determinados servicios complementarios -deportivos, mini golf, otros, jardines, etc., o sin ellos, situadas en un entorno urbano o fuera de él, etc.).

- Vida útil.- Es el plazo durante el cual un inmueble estará en condiciones de ser usado para el fin a que se destina (aquí podría incluirse también el concepto contrario: período fuera de utilización, que correspondería a aquellos inmuebles que, habiendo sido terminados por su propietario o el promotor o constructor, no hubieran sido ocupados/utilizados durante un prolongado periodo de tiempo, bien de forma continuada, bien de forma alterna, existiendo periodos prolongados de inactividad o uso, independientemente de la razón – inexistencia de demanda, precio excesivo, falta de licencia de funcionamiento, actividad o de instalaciones generales, incumplimiento de normativa por algunos de sus componentes o instalaciones, que impidan su ocupación y uso, etc. -, excepto que se hubiese acordado su rehabilitación o reforma y se encuentren en tramitación la obtención de las autorizaciones oportunas, manteniendo la diligencia debida para su gestión adecuada, o en ejecución de las obras).
- Métodos técnicos de valoración. A efectos de esta Orden son:
 - a) El Método de coste.
 - b) El Método de comparación.
 - c) El Método de actualización de rentas (también conocido como de capitalización de rentas).
 - d) El Método residual (con dos procedimientos de cálculo: el dinámico y el estático).

Dichos métodos permiten obtener el valor de mercado, el valor hipotecario y valor de reemplazamiento.

Y, en la Orden, se exponen con todo detalle los procedimientos y fórmulas a utilizar para su cálculo, incluyendo los periodos máximos de amortización lineal según el tipo de edificio, cuya vida útil será estimada por el tasador, los coeficientes correctores en caso de apreciar un gran volatilidad en los precios, los criterios para determinar el tipo de actualización (o descuento) de los flujos de caja y el valor de reversión (o valor residual del bien inmueble objeto de la valoración).

Además, en la Disposición transitoria única, se establecen (durante los 3 primeros años desde la entrada en vigor de la Orden) las primas de riesgo y los márgenes de beneficio del promotor, por tipos y uso de edificios que, con carácter de mínimo, habrán de aplicarse por el tasador en su valoración, y también la consideración de la utilización de financiación ajena (grado de apalancamiento) atribuida al proyecto y de los tipos de interés habituales del mercado hipotecario.

En la propuesta hemos tenido en consideración la evolución sufrida por el mercado inmobiliario y los distintos subsectores y productos existentes, así como la situación actual “*post crisis*”, y las expectativas de recuperación que se manejan a la fecha de cierre del presente trabajo de investigación, enero 2015, por los agentes y profesionales intervinientes en el sector (SAREB y FROB, incluidos, Fondos oportunistas que han tomado significativas posiciones en el sector y que han adquirido la mayoría de las plataformas inmobiliarias desarrolladas y utilizadas por las entidades financieras para la gestión de los activos inmobiliarios adjudicados o incorporados vía daciones en pago o cesiones de crédito y, los escasos promotores que aún ejercen alguna, reducida, actividad de promoción inmobiliaria.

También las *Family Office* e inversores particulares que cierran las grandes operaciones que se cruzan en el mercado, las Administraciones Públicas, Autonómicas y locales que se han desprendido, o lo están intentando, de sus activos inmobiliarios, fundamentalmente viviendas protegidas destinadas al alquiler, y edificios públicos (en casos puntuales vendidos en rentabilidad, manteniéndose como arrendatarios durante un periodo largo garantizado, en otros casos edificios desocupados), así como las políticas actuales seguidas por las entidades financieras, de gran restricción para la financiación de operaciones y/o actividades inmobiliarias, dado el enorme volumen de inversión ligada al sector inmobiliario que aún acumulan en sus balances y sus elevados niveles de morosidad, difíciles de reducir significativamente en el corto plazo; y también considerando los procesos de concentración de empresas del sector que ha tenido y está teniendo lugar, las entradas y (pocas) salidas de concurso de acreedores, etc., que han cambiado el panorama y el escenario conocido del sector inmobiliario durante los últimos 14 -15 años.

Asimismo, se ha tenido en consideración el cambio en el comportamiento del principal sujeto de las operaciones, los compradores de vivienda, habida cuenta la larga recesión de la economía española que ha generado un record en la cifra de desempleados, un endeudamiento excesivo de las familias y particulares, una caída sin precedentes de la demanda interna y del consumo, fruto de una “*devaluación interna*” que se ha traducido en una caída de las rentas, fundamentalmente salariales y una disminución significativa de la capacidad de gasto e inversión en bienes duraderos, así como de su capacidad de endeudamiento al haber reducido las entidades financieras sus porcentajes de financiación para la adquisición de bienes inmuebles, viviendas en su caso, e incrementado las exigencias de garantías adicionales, lo que obliga ahora a los compradores a disponer de una cuantía significativa (no inferior al 20-30 por 100 del precio de venta, más los impuestos ligados a la operación, IVA -10 por 100-, ITP-AJD -del 6 por 100 en adelante-, más los gastos de Notaría y Registro de la compraventa y la hipoteca -del 3 por 100 en adelante, en total), lo que supone un mínimo del 40-45 por 100 del precio, cifra casi imposible de alcanzar, pese a que el ahorro de los particulares ha crecido, en buena medida motivado por la incertidumbre laboral y económica, y se ha visto disminuido su endeudamiento con las entidades financieras.

La exposición realizada de la legislación y antecedentes que influyen, de una u otra forma, en la regulación de la actividad de las empresas inmobiliarias, nos aporta una visión retrospectiva, por lo que consideramos preciso incluir también una visión prospectiva de la legislación que pudiera hacerlo en el futuro.

La propuesta de reforma del Código Mercantil

Nos referimos en concreto a la "*Propuesta de Código Mercantil*" elaborada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación, fechada el 17 de Junio de 2013, a raíz del encargo efectuado por el Ministro de Justicia mediante Orden de 7 de Noviembre de 2006, en la que se le fijaba un plazo de 4 años para su realización. Con 3 años de retraso, disponemos del documento que recoge la propuesta que, hasta la fecha de cierre del presente trabajo, enero 2015, no ha sido objeto de discusión y tramitación parlamentaria, aunque si se conoce la crítica a su contenido por parte del Consejo de Estado en cuanto a la sección dedicada a contratos.

Aun así, por tratarse de un documento elaborado por un grupo de trabajo integrado por los mejores juristas en materia de Derecho Mercantil y reflejado en un extenso (695 páginas) y exhaustivo trabajo, hemos considerado de interés contar con él para elaborar la "*Propuesta de Normas de Adaptación del PGC a las Empresas Inmobiliarias*", a sabiendas de que desde aquí a su eventual aprobación, sufrirá numerosas modificaciones respecto de texto actual.

A continuación, pasamos a exponer los aspectos más relevantes de la propuesta de Código Mercantil, que han sido tenidos en cuenta para elaborar la "*Propuesta de Normas de Adaptación del PGC a las Empresas Inmobiliarias*".

- **Art. 152-13.-** Principios de contabilidad generalmente aceptados:

c) se seguirá el principio de prudencia valorativa. Asimismo, se deberá ser prudente en las estimaciones y valoraciones a realizar en condiciones de incertidumbre.

f) los activos se contabilizarán por el precio de adquisición o por el coste de producción.

- **Art. 152-14.-** Valor razonable:

1.a) se valorarán por su valor razonable los activos financieros que formen parte de una cartera de negociación, se califiquen como disponibles para la venta, o sean instrumentos financieros derivados.

2) Con carácter general, el valor razonable se calculará con referencia a un valor de mercado fiable. En aquellos elementos para los que no pueda determinarse un valor de mercado fiable, el valor razonable se obtendrá mediante la aplicación de modelos y técnicas de valoración con los requisitos que reglamentariamente se determine.

- **Art.152-16. Correcciones de valor.**

- 1) Los activos fijos o no corrientes cuya vida útil tenga un límite temporal, deberán amortizarse de manera racional y sistemática durante el tiempo de su utilización. No obstante,, cuando se produzca el deterioro de esos activos, se efectuarán las correcciones valorativas necesarias para atribuirles el valor inferior que les corresponda en la fecha de cierre del balance.
- 2) Cuando exista un deterioro en el valor de los activos circulantes o corrientes, se efectuarán las correcciones valorativas necesarias con el fin de atribuir a estos activos el valor inferior de mercado o cualquier otro valor inferior que le corresponda, en virtud de circunstancias especiales, en la fecha de cierre del balance.
- 3) La valoración por el valor inferior, en aplicación de lo dispuesto en los apartados anteriores, no podrá mantenerse si las razones que motivaron las correcciones de valor hubieren dejado de existir, salvo cuando deban calificarse como pérdidas irreversibles.

- **Art.233-4. Informe del experto.**

- 1) Las aportaciones no dinerarias cualquiera que sea su naturaleza, habrán de ser objeto de un informe elaborado por uno o varios expertos independientes con competencia profesional, designados por el registrador mercantil del domicilio social conforme al procedimiento que reglamentariamente se determine.
- 2) El informe contendrá la descripción de la aportación, con sus datos registrales, se existieran, y la valoración de la aportación, expresando los criterios utilizados y si se corresponde con el valor nominal y, en su caso, con la prima de emisión de las acciones que se emitan como contrapartida.
- 3) El valor que se dé a la aportación en la escritura social, no podrá ser superior a la valoración realizada por los expertos.

- **Art. 514-1. Mercantilidad.-** Es mercantil el contrato de permuta cuando cualquiera de las partes, en el ejercicio de su propia actividad económica, se obliga a entregar un bien para recibir otro, presente o futuro.

- **Art.514-2.** Régimen jurídico.- La permuta mercantil se someterá a las normas del contrato de compraventa contenidas en este Código, en cuanto sea posible su aplicación.
- **Art.521-1 a 527-3.-** Del contrato de obra por empresa.- Regula el proceso de contratación mercantil de las ejecuciones de obra, que deberán ser llevadas a cabo por un empresario, denominado contratista, quien podrá subcontratar toda o parte de la obra con terceros o valerse de otras personas para realizar la obra, salvo pacto en contrario, manteniendo en todo caso ante el comitente de la responsabilidad de la obra aunque la subcontrate con terceros o se valga de otras personas, sin perjuicio del derecho de repetición que pudiera corresponderles frente a ellos, así como los motivos de incumplimiento, responsabilidad, extinción, resolución y prescripción y, en su caso, la introducción de modificaciones en la obra contratada, ya sean de forma voluntaria o necesaria.

Salvo por lo expuesto, el Borrador del Nuevo Código Mercantil no presenta otras novedades que pudieran afectar a los criterios contables vigentes con impacto en la *"Propuesta de Normas de Adaptación del PGC a las Empresas Inmobiliarias"*.

Justificación de los criterios incorporados a la propuesta de Normas de Adaptación

- 1.- La importancia del sector inmobiliario en la economía española, como actividad dinamizadora por su notable contribución al PIB, conjuntamente con la del sector de la construcción.
- 2.- Los cambios sufridos por la economía española en general, y en el sector inmobiliario en particular, desde 1994 y más aún desde 2007, como consecuencia de la crisis financiera global.
- 3.- Los acontecimientos habidos en el sector financiero español, en buena medida a consecuencia de la crisis inmobiliaria, con elevadísimas cifras de impagados, procedentes de promotores y de particulares, ejecuciones hipotecarias, adjudicaciones de activos inmobiliarios recibidos vía daciones en pago, y derechos de cobro con colaterales inmobiliarios, que han dado lugar al saneamiento y liquidación de numerosas entidades financieras, con su paso al FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria), traspaso de activos inmobiliarios al *"Banco Malo"*, la SAREB (la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria), que se ha convertido en la primera inmobiliaria por número y volumen de activos inmobiliarios traspasados (36.363 millones de euros en la fase I, más 14.086 millones de euros en la fase II, que totalizan 50.149 millones de euros, sin que puedan exceder de 90.000 millones de euros, según establece el Real Decreto por el que se creó).

Pese a las críticas que se hacen a las empresas inmobiliarias por su elevado endeudamiento y fuerte apalancamiento, las cifras de la SAREB no pueden ser más llamativas: los fondos

propios, deuda subordinada incluida, solo suponían el 9,51 por 100 de su activo inmobiliario en el momento de su constitución, y habida cuenta que en sus dos primeros ejercicios de actividad, 2013 y 2014, el resultado ha sido negativo, consecuencia de los gastos financieros, de las dotaciones obligatorias por deterioro de sus activos, así como por sus gastos operativos, se han visto mermados sus recursos propios y, consiguientemente, incrementado su coeficiente de endeudamiento.

4. La desaparición de gran número de empresas promotoras y patrimonialistas, así como la concentración que se ha producido en el sector vía fusiones, absorciones, adquisiciones y el previsible cambio de escenario en el funcionamiento del sector inmobiliario, que debería traducirse en lo siguiente:
 - a) Vuelta a la senda del desarrollo prudente del suelo rural a urbano, procediendo a su urbanización y conversión en suelo finalista, de acuerdo con la evolución de la demanda de vivienda, no provocando el incremento de esta de forma artificial, merced a facilidades concedidas para la compra de las viviendas por parte de los promotores (entrada reducida a la firma del contrato privado de compraventa y mínimos pagos intermedios hasta el otorgamiento de la escritura pública y entrega de la vivienda; y del componente especulativo), y también por parte de las entidades financieras (dejando de financiar a los promotores e inversores el suelo rural o pendiente de transformación, de forma que el riesgo sea asumido por estos que, además, verán limitada su capacidad de actuación a su capacidad financiera o de captación de recursos en el mercado).
 - b) Intervención del Sector Público aprobando medidas, de índole mercantil (regulación de las Sociedades de Capital, con exigencia estricta del cumplimiento de la cifra de fondos propios, sin permitírseles diferir la reposición de la cifra de capital sufrida como consecuencia de la dotación de provisiones por la pérdida de valor de sus activos de naturaleza inmobiliaria), fiscal (algunas medidas ya se han llevado a efecto, como la limitación de la deducibilidad de los gastos financieros en el Impuesto sobre Sociedades, pero tal vez añadiendo otras que penalicen el excesivo endeudamiento, por ejemplo, cuando exceda en más de 3 veces los fondos propios, y el apalancamiento, por ejemplo, cuando el "*Loan to Value*", o relación deuda asignada a un activo concreto y valor actual de mercado del mismo, sea superior al 75 por 100, y algunas otras que supongan un incentivo para las sociedades, como deducciones o bonificaciones para determinadas situaciones que racionalicen sus decisiones, o penalizaciones en el caso contrario), contable (tasación de los activos obligatoriamente por experto independiente con determinada periodicidad, por ejemplo, cada 2 años, y cuando circunstancias excepcionales sobrevinieran así lo aconsejen, tales como situaciones de desfase patrimonial, pérdidas en el ejercicio que sobrepasen un determinado porcentaje de los fondos propios, por ejemplo, el 25 por 100, inexistencia de un mercado en funcionamiento normal, deterioro de la economía en general o determinados parámetros en particular, por ejemplo, dificultades para financiarse en los mercados

nacionales e internacionales, oscilaciones anormales de los tipos de interés.

- c) Modificación en la regulación de la función de Auditoría, de forma que las empresas de dicho sector vengan obligadas a recoger en su informe, mediante las oportunas salvedades respecto de valoración de los activos inmobiliarios (también los de naturaleza no inmobiliaria, pero estos no son objeto de este trabajo), niveles críticos de endeudamiento o "*Loan to Value*" que pudieran poner en riesgo la viabilidad futura de la empresa, aplicando sanciones económicas a la empresa auditora proporcionales al quebranto sufrido o daño económico causado a terceros ("*shareholders*" y "*stakeholders*").

A la fecha de cierre de este trabajo, enero 2015, el Gobierno ya ha aprobado el Borrador de nuevo Proyecto de Ley de Auditoría, aunque en el mismo no figura ninguna referencia a lo anterior.

- d) Aprobación de normas de obligado cumplimiento en materia de Gobierno Corporativo de las empresas, que responsabilicen directamente a sus Administradores y que les imponga sanciones económicas de las que se vean obligados a responder con su patrimonio personal, penales en su caso, si la empresa sufriera un quebranto o daño económico causado a terceros, atendiendo a su pago con carácter preferente, incluso antes de hacerlo los accionistas si se apreciara dolo o negligencia en el ejercicio de sus funciones.

Esta responsabilidad y las sanciones económicas en su caso, también alcanzarían a los cargos de Alta Dirección que tuvieran la obligación de velar por los intereses de los accionistas, acreedores, empleados, proveedores, clientes y "*stakeholders*" en general.

A la fecha de cierre de este trabajo, marzo 2015, la CNMV ha aprobado un nuevo Borrador de normas en materia de Gobierno Corporativo para las empresas cotizadas, en las que se recogen buena parte de las medidas citadas.

- e) Exigencia a las Administraciones Públicas competentes en materia de suelo, urbanismo y edificación, para elaborar y publicar estadísticas que permitan a todos los intervinientes en el mercado inmobiliario, y a los inversores que eventualmente se planteen acometer inversiones en el mismo, disponer de información relevante, fiable, completa, unificada y sobre todo en tiempo, de las diferentes magnitudes del sector.

La cuestión más destacada por todos los expertos y profesionales del sector inmobiliario y de cualquier inversor que se plantee intervenir en él, es la inexistencia de información fiable que permita funcionar el mecanismo de la economía de libre mercado, el equilibrio entre oferta y demanda de bienes, para evitar que el poder de

negociación recaiga sólo sobre una de las partes, distorsionando el mercado y evitando que los precios de los bienes se fijen sin información.

Se puede asumir que no exista un mercado organizado de bienes inmuebles (aunque ya se encuentre en marcha alguna iniciativa, como la denominada Banco de Suelo Funcional, BSF, que aspira a actuar como un mercado -no regulado- en el que se efectúen transacciones de suelos, el producto que se ha visto más afectado por la crisis), por sus especiales características, a imagen de lo que suponen las bolsas de valores para los valores mobiliarios, pero ello no debe ser incompatible con medidas para introducir racionalidad, transparencia y eficacia en los mercados.

La disponibilidad de estadísticas da apoyo a los agentes que intervienen en el mercado, y no presuponen una limitación a la libertad de los propietarios o arrendadores para fijar los precios y condiciones que libre y voluntariamente decidan, pero si permite a los compradores, inversores o arrendatarios, formarse un criterio de compra o arrendamiento racional.

- f) Participación efectiva de las organizaciones empresariales del sector, organizaciones de consumidores y usuarios, fedatarios y registros públicos, colegios profesionales, etc., en esta función, facilitando datos para la confección de estadísticas fiables y representativas.

Sería la mejor forma de contribuir a ayudar a sus asociados y afiliados, además de facilitarles el asesoramiento y asistencia que estimen oportuno, o que regulen sus Estatutos, a la hora de llevar a cabo las operaciones.

Lamentablemente, los profesionales del sector, los operadores que en él actúan, y el público en general, están acostumbrados a ver como de manera reiterada se suelen confundir, incluso identificar, el sector inmobiliario con el de la construcción. Y también con demasiada frecuencia por los medios de comunicación, incluso los especializados en asuntos empresariales y económicos. Entre los organismos públicos y sus representantes también resulta frecuente, lo que tiene trascendencia en las medidas que se adoptan y en la atención prestada a ambos sectores.

El inmobiliario, en su vertiente desarrolladora, promotora y rehabilitadora necesita al sector de la construcción, si bien esto no ocurre a la inversa, cuando el sector de la construcción realiza las actividades de ejecución de obra pública, infraestructuras u obra civil, que ninguna relación guardan con el sector inmobiliario, aunque esta afirmación no es del todo exacta por cuanto alguna relación de dependencia o influencia si que tienen: como la capacidad productiva del sector de la construcción es limitada en recursos (equipos, mano de obra, financiación), si confluyeran en un determinado periodo un gran volumen de obra pública con una demanda alta por parte del sector inmobiliario en las actuaciones de edificación de obra nueva, principalmente,

podría darse el caso de que la capacidad del sector de la construcción existente en ese momento resultase insuficiente para cubrir la demanda de la obra pública y la de edificación de obra nueva, impidiendo que una u otra, o ambas, pudieran ejecutarse en los plazos requeridos por los autores de los encargos, generando desfases temporales entre las necesidades de los promotores en la actividad de edificación y, a la vez, insuficiencias y distorsiones en el funcionamiento del mercado, del lado de los precios, al alza o la baja, dependiendo de cuál de las dos fuerzas, demanda u oferta ejerciera una presión mayor.

Esta situación ya se ha vivido en la época del *"boom"*, a finales de los años '90/principios del 2000, en los que la pujanza del subsector residencial generó una demanda que fue, en un primer momento, incapaz de satisfacer el sector de la construcción, por falta de equipos y maquinaria, pero, sobre todo, por falta de mano de obra suficiente y, especialmente, cualificada o con alguna especialización (gruistas, estructuristas, pladuristas), que necesitaba un periodo de formación para desarrollar su trabajo con los niveles estándar de calidad establecidos. Hasta tanto no se consiguió, se produjo una hiperinflación de precios, consecuencia de la inflación de costes de los principales *"inputs"*, no solo de la mano de obra, sino también de ciertos materiales (ladrillo, cemento, hierro), que hizo necesario recurrir a su importación, lo que en parte contribuyó a elevar sus precios en los mercados internacionales.

En el sentido contrario, se ha producido con el *"crash"* intenso y prolongado vivido por el sector inmobiliario, en muchos momentos con una situación de paralización edificatoria, que ha llevado a un buen número de empresas constructoras, comenzando por las de menor tamaño pero, finalmente, alcanzando sus efectos también a las grandes del sector, a destruir empleo (recordar que según las estadísticas e informes de organizaciones patronales, sindicatos, consumidores, etc., la construcción de una vivienda es capaz de generar dos empleos directos, más el empleo indirecto o inducido que conlleva) ante la falta de pedidos, recurriendo las más de las veces a la internacionalización de sus actividades como única solución para mantener un cierto nivel de actividad, cuando no su propia supervivencia.

Modalidades de empresas inmobiliarias

Otra cuestión relevante a tener en cuenta es la obligada distinción entre las empresas que forman parte del sector inmobiliario, según sea la naturaleza de las actividades que desarrollan. Así, debemos diferenciar entre:

- Empresas promotoras puras: las que cubren la parte más importante de la actividad inmobiliaria, esto es, el desarrollo de nueva edificación, sea esta de tipo residencial, terciario, industrial, etc., destinada exclusivamente a la venta. Por tanto, su ciclo de explotación es el que media entre la adquisición de la materia prima, el suelo, la ejecución de la edificación, normalmente subcontratada a terceros, empresas del sector de la construcción, y su venta en el mercado, finalizando su ciclo con la entrega de llaves y transmisión definitiva del producto terminado a los compradores. En consecuencia, asumen el riesgo promotor, de la promoción.
- Empresas mixtas promotoras-constructoras: esencialmente su actividad coincide con las promotoras puras, salvo por que también llevan a cabo con medios propios, o subcontratados en parte, la ejecución de las obras de edificación, asumiendo de esta forma un doble riesgo, el del promotor y el del constructor, pues cualquier desviación en los costes de esta actividad o bien se trasladan al coste de promoción o bien inciden negativamente (no es frecuente que las desviaciones en la actividad de construcción tengan signo positivo) en el resultado de la empresa.
- Empresas promotoras atípicas: (cada vez más frecuentes y numerosas tras el "crash") serían las Cooperativas, Comunidades de Propietarios, Comunidades de Bienes, Autopromotoras, o cualquier otra fórmula jurídica o asociativa que presenten. Esencialmente su actividad no difiere de las de las empresas promotoras puras, aunque con una diferencia muy importante, la Cooperativa, Comunidad, etc., no asume el riesgo promotor, sino que este recae y es transferido a los cooperativistas, comuneros, etc., adquirentes en última instancia de las viviendas (esta variante de promotoras atípicas es utilizada preferentemente en el desarrollo de viviendas y solo muy esporádicamente en otros productos inmobiliarios).

Con frecuencia, salvo que se trate de una cooperativa o comunidad cerrada, constituida por una serie de participantes en la misma previamente concertados para llevar a cabo el desarrollo de las viviendas, utilizando la forma de cooperativa o comunidad por motivos jurídicos, fiscales, o de otro tipo, la Cooperativa es constituida y gestionada por una Sociedad Gestora "*ad hoc*", que realiza todas las gestiones en beneficio de la cooperativa, percibiendo por ellas unos honorarios en forma de porcentaje sobre el volumen económico de los activos bajo gestión, que formará parte del coste de desarrollo de las viviendas para la cooperativa, pero sin asumir la sociedad gestora riesgo alguno derivado del desarrollo o ejecución de la edificación. Inclusive, en el caso de que la cooperativa no llegase a buen fin, esto es, no llegase a desarrollar las viviendas, la sociedad gestora sí percibiría sus honorarios.

- Empresas patrimonialistas puras: son aquellas cuya actividad exclusiva consiste en la explotación de un patrimonio inmobiliario de su propiedad en régimen de alquiler, independientemente de que una vez los activos hayan completado su "*ciclo de vida*" óptimo, o por razones de mercado, especulativas o, en determinados supuestos, por imperativo legal (SOCIMI, SII, FII) lleven a cabo la realización de los mismos, pero ello no constituye el eje de su actividad principal.
- Empresas mixtas patrimonialistas-promotoras: son aquellas que realizan simultáneamente las dos actividades, promoción de productos inmobiliarios destinados exclusivamente a la venta a terceros, e inversión en activos o determinados productos inmobiliarios destinados a su explotación en régimen de alquiler, que, o bien pueden ser adquiridos a terceros en el mercado o bien pueden ser desarrollados/promovidos directamente por ellas, pero para destinarlos al alquiler.

Este tipo de empresas inmobiliarias fue muy frecuente en las décadas de los '80 y '90, pues la actividad mixta aportaba estabilidad y cierta independencia de los ciclos inmobiliarios, incluso de los de la economía nacional o internacional: la actividad promotora les proporcionaba altas rentabilidades (lógicamente, con mayor riesgo) y flujos de caja positivos (que podían dedicar en parte a financiar las actividades inversoras), mientras que la actividad patrimonialista les aportaba ingresos recurrentes con los que poder hacer frente a todos o parte de los gastos fijos o de estructura, además de a todos o parte de los costes financieros incurridos por la obtención de recursos ajenos para financiar las inversiones.

Además, les proporcionaban tamaño empresarial, incrementando su cifra de negocio mediante las ventas de la actividad promotora, toda vez que los ingresos derivados de la actividad patrimonial son siempre reducidos (según la época y el producto objeto de la inversión, entre el 5-10 por 100, dependiendo de factores tales como el tipo de inmueble, ubicación, calidades, solvencia del arrendatario, duración del contrato de arrendamiento, etc.).

También mejora los "*ratios*" de la empresa, ya que los activos destinados al alquiler forman parte del activo fijo y para mantener una estructura financiera adecuada y el equilibrio financiero, deben ser financiados con recursos permanentes, para evitar un Fondo de Maniobra negativo, mientras que los activos destinados a la actividad productiva son clasificados en el epígrafe Existencias, por tanto entre los activos corrientes, con independencia de que, en la práctica, su ciclo de explotación normal exceda a un ejercicio económico y, por tanto, deberían ser considerados como de medio y/o largo plazo a efectos del análisis económico-financiero.

Por último, la combinación de las dos actividades permitía a este tipo de empresas orientar sus resultados anuales, ya que ante una caída de las ventas o del beneficio asociado a las mismas, podía ser compensado acudiendo a la realización de algunos de sus activos fijos

destinados a la explotación (Inversiones inmobiliarias, en la terminología del PGC de empresas inmobiliarias) para obtener plusvalías con las que equilibrar su cuenta de pérdidas y ganancias.

Y también a la inversa: ante la obtención de un beneficio excepcionalmente alto en la actividad promotora, realizar con minusvalías algunos activos de inversión que hayan cumplido su ciclo de vida, o que no se consideren estratégicos, o que vayan a requerir inversiones adicionales para renovar sus instalaciones o adaptar el edificio a nueva normativa, sin que por ello se vea afectado su beneficio anual, cotización bursátil, distribución de dividendos, etc.

- Empresas dedicadas exclusivamente a la adquisición, tenencia, gestión y transformación, en su caso, de suelos y terrenos: este sería el tipo de empresa inmobiliaria cuya única actividad consiste en la adquisición de suelo y terrenos, ya sean rurales o urbanos en sus distintas clasificaciones urbanísticas existentes, con la exclusiva finalidad de proceder a su venta (nunca a su explotación, con independencia de que en algunos casos, durante un cierto periodo, puedan continuar o mantener su explotación productiva, agrícola, pecuaria, forestal, etc., por razones económicas para generar una mínima rentabilidad, o por razones de tipo urbanístico, por ejemplo para evitar su expropiación, o de tipo fiscal, para obtener subvenciones, desgravaciones, etc., o jurídico), generalmente sin llevar a cabo ningún tipo de actuación significativa de carácter urbanístico o, en algún caso, después de haber invertido un período de tiempo largo para gestionarlo, lo que requiere de un conocimiento especializado en materia urbanística, gestión administrativa, conocimiento del funcionamiento de los organismos municipales y autonómicos, así como de las técnicas e instrumentos del planeamiento (PGOU, PAU, PERI, ED, etc.) y, por supuesto, destinar recursos para confeccionar los proyectos necesarios, tramitar las licencias, etc.

Una vez alcanzado el nivel de transformación deseado, estas empresas ponen el suelo en el mercado a fin de realizar su venta y obtener el correspondiente beneficio por la actividad desarrollada, que no siempre llega a buen fin, o no siempre consigue la calificación, edificabilidad, u otros parámetros urbanísticos, pretendida y, consiguientemente, el valor de realización esperado.

También este tipo de empresas puede dedicarse a operar con suelos finalistas o con suelo urbano sin edificar, esto es, aquel que no requiere de ninguna actuación, salvo la confección de un proyecto apto para solicitar y obtener la oportuna licencia de edificación, pero lo hacen con el ánimo exclusivo de añadir un mayor valor al suelo y obtener por él un mayor precio y, lógicamente, un mayor beneficio, gracias a su especialización en la gestión de estas actividades, dando lugar a lo que se conoce en la terminología del sector como venta de un *suelo/solar "con proyecto" o "con proyecto y licencia"*, esto es, de actuación inmediata.

Este tipo de empresas realizan una gran variedad de actuaciones intermedias, como sería a partir de un suelo ya calificado, llevar a cabo su urbanización, o de un suelo ya urbanizado proceder a su parcelación o división en parcelas de menor tamaño (o su contraria, la agrupación de parcelas en una de mayor tamaño), o gestionar un cambio de uso, o conseguir una mayor edificabilidad u otros parámetros urbanísticos (altura de la edificación, ocupación de esta en la parcela, variación de las alineaciones y/o rasantes, retranqueos, etc.), con objeto de incrementar el valor del suelo, o ampliar la base de potenciales compradores, o hacerle más atractivo/apto para una determinada actividad (comercial, hotelero, mixto).

Al definir este grupo de empresas inmobiliarias, no estamos considerando la realización de estas mismas actividades por las empresas promotoras o patrimonialistas, quienes obviamente pueden llevarlas a cabo disponiendo o adquiriendo suelos para gestionarlos (directamente, con medios propios, o subcontratando determinadas actuaciones con empresas especializadas, si lo consideran más eficiente, más rápido o más económico) y, posteriormente, destinarlos a su promoción para venta o explotación en régimen de alquiler.

Tampoco estamos considerando entre ellas a las empresas constructoras que, en el ejercicio de su actividad de ejecución de obras de urbanización, suelen quedarse con parte del suelo en cobro de parte del precio de las obras, facilitando así su adjudicación por la Junta de Compensación o por el propietario, que no se ve obligado a tener que desembolsar el 100 por 100 del coste de urbanización, permitiéndole acometer o acelerar el proceso de urbanización que, de otra manera, no podría haber realizado.

- Empresas promotoras dedicadas a la rehabilitación: esta tipología de empresas tienen por objeto la adquisición de un inmueble con la finalidad de proceder a su rehabilitación, remodelación, adecuación a normativa o cambio de uso, modernización y/o mejora de sus instalaciones u otras características constructivas, etc., actuaciones que pueden requerir un mayor o menor grado de intervención, desde un simple lavado de cara o redistribución interior, a una intervención completa de demolición interior, sustitución de fachada, cubiertas, etc., lo que influirá en el plazo necesario para llevar a cabo las actuaciones desde que se adquiere el inmueble hasta que se encuentra finalmente listo para su ocupación y utilización.

No nos estamos refiriendo a las empresas constructoras especializadas en rehabilitación y/o reformas, sino a empresas promotoras, patrimonialistas o mixtas promotoras-patrimonialistas que se dedican a ello para, una vez listo el inmueble, destinarlo a su venta a terceros, recuperando los costes incurridos más el margen de beneficio, o lo activan en su balance para destinarlo a su explotación en régimen de arrendamiento, ni a otra tipología de empresas que actúan bajo la forma de cooperativas, comunidades o modalidades similares para, una vez rehabilitado o reformado el inmueble, ser ocupado y utilizado por los cooperativistas o comuneros.

- Empresas de prestación de servicios inmobiliarios, en sus diferentes modalidades, cualquiera que sea el alcance de los servicios suministrados, bien a otras empresas promotoras o patrimonialistas o de rehabilitación, bien a propietarios y/o usuarios de bienes inmuebles, entre las que se cuentan las siguientes:

- a) Agencias/Agentes de comercialización, en venta o alquiler, de bienes inmuebles, bajo la fórmula más generalizada de comisión u honorarios por ventas (según el tamaño y/o dificultad que presente la operación, pueden oscilar entre el 0,5 por 100 para las de mayor volumen y menor grado de dificultad previsible, hasta el 15-20 por 100, para las de gran dificultad, que normalmente implican costos importantes para la agencia comercializadora, normalmente extranjera o con búsqueda de compradores en otros países, llegando a fletar vuelos con estancia incluida en el lugar de destino, al que desplazan regularmente un colectivo previamente seleccionado, para mostrarles “*in situ*” el producto) o por el arrendamiento del inmueble, completo o una parte del mismo (planta, local) percibiendo por una sola vez, al formalizarse el contrato de arrendamiento en los términos y condiciones preestablecidos (renta, duración, forma de pago, carencia, obras, etc.), unos honorarios que tradicionalmente han consistido en una mensualidad de la renta fijada (el 8,33 por 100 de la renta bruta anual), si bien como consecuencia de la crisis, de la superficie vacante y de la competencia existente, se ha generalizado la fijación de unos honorarios del 10 por 100 de la renta anual que, a medida que aumenta la complejidad de la operación (edificios antiguos, mal dotados, poco eficientes, mal ubicados, superficies irregulares, elevados gastos comunes repercutibles al arrendatario, etc.) pueden elevarse hasta el 12-15 por 100 de la renta anual.

Estamos refiriéndonos fundamentalmente a productos inmobiliarios distintos de las viviendas, como serían las oficinas, las naves industriales o logísticas, los locales comerciales, etc. Para las viviendas no ha sido tan frecuente ni estaba tan extendido este servicio, si bien recientemente la aparición de nuevos actores (SOCIMI's, FII's, SAREB, Fondos, que han adquirido las plataformas inmobiliarias de las entidades financieras), también en esta rama de actividad han aparecido operadores, denominados “*servicers*”, y se está incrementando la prestación de estos servicios para alquilar y gestionar viviendas.

- b) Empresas especializadas en la gestión administrativa, técnica y económico-financiera como son las de:
 - *Facility Management.*
 - *Asset Management.*
 - *Property Management.*
 - *Project Management.*

cada una de ellas con un alcance determinado y diferente de las restantes, algunas más conocidas y extendidas (caso del Project Management) y otras mucho menos conocidas y utilizadas, en España, (como las de Facility Management), aunque muy utilizadas en otros países, como son los EEUU, desde hace más de veinte años.

No obstante, la tendencia a su contratación por las empresas promotoras, patrimonialistas, mixtas, etc., está en franco crecimiento, en parte por la cada vez más extendida tendencia al *“outsourcing”*, como fórmula para reducir costes o, al menos, transformar costes fijos en variables, y también para desarrollar eficazmente trabajos de gran complejidad y que requieren de un alto grado de conocimientos y experiencia especializados en la materia.

En esta categoría de empresas inmobiliarias no estamos incluyendo a otras empresas que prestan a aquellas servicios de asesoramiento y gestión, incluso de carácter obligatorio, como sería el caso de las empresas de Auditoría para las entidades sometidas a ella, ni el de las Consultoras especializadas, Bufetes de Abogados o fiscalistas, empresas de selección, reclutamiento y gestión administrativa de RRHH, empresas de asesoramiento contable o llevanza de la contabilidad, informática o TIC's, etc., por considerar que este tipo de actividades que pueden ser subcontratadas por las empresas inmobiliarias pertenecen a otros sectores diferentes que prestan servicio a empresas de cualquier tipo de actividad.

Tampoco consideramos que entre las empresas de prestación de servicios inmobiliarios se encuentren comprendidas algunas que resultan absolutamente necesarias para el desarrollo de la actividad inmobiliaria, como sería el caso de los Estudios de Arquitectura o profesionales de la arquitectura, Aparejadores y Arquitectos Técnicos o Ingenieros de Edificación, Empresas de Ingeniería o profesionales ingenieros, topógrafos, calculistas de estructuras, proyectistas CAD, empresas de Control Técnico y Control de Calidad, OCT's y similares, pues no son auténticas empresas inmobiliarias, aunque resulten imprescindibles para el desarrollo de las actividades de aquellas, en la medida que sus servicios pueden prestarlos al ejercicio de otras actividades diferentes de las inmobiliarias, por ejemplo, las constructoras, y no tienen un impacto significativo ni en el sector ni en el mercado inmobiliario, salvo que constituyen una parte del proceso que normalmente supone un porcentaje perfectamente acotado en relación con el coste de desarrollo total, como son el coste de las licencias, tasas e impuestos, que gravan la actividad inmobiliaria.

Esta subclasificación de empresas inmobiliarias, atendiendo a las actividades que ejercen cada una de ellas y el papel que cumplen en el funcionamiento del sector y del mercado inmobiliario, resulta esencial para entender las diferencias profundas que establecemos en la *“Propuesta de Normas de Adaptación del PGC a las Empresas Inmobiliarias”*, por cuanto no a todas ellas pueden serles aplicables los mismos crite-

rios de clasificación contable, ni las mismas normas de valoración, ni el régimen de dotación de provisiones en caso de deterioro de sus activos, ni tampoco utilizar el mismo criterio para determinar el beneficio del ejercicio, la dotación a reservas, o la política de distribución de dividendos.

La adaptación sectorial del PGC a las Empresas Inmobiliarias de 1994, con la revisión de 2001, las resoluciones del ICAC y las recomendaciones de las empresas Auditoras, no distinguen según el tipo de empresa y la actividad que realiza, sino que están orientadas al producto, al bien inmueble, a su uso y destino en el seno de la empresa (uso propio: inmovilizado material; destinado a la explotación: inversiones inmobiliarias), al registro y clasificación de los activos y pasivos constituidos para su adquisición, etc.

Por el contrario, consideramos que no debe recibir idéntico tratamiento un mismo bien inmueble, según pertenezca a una empresa promotora pura, que lo ha desarrollado para destinarlo a la venta y que, por las circunstancias de mercado, se encuentra desocupado y lleva en esa situación, por ejemplo, 2 años, que si ese mismo inmueble es propiedad de una empresa patrimonialista pura, que lo está comercializando en régimen de alquiler desde hace también 2 años, y que si se encuentra desocupado tal vez sea porque el nivel de rentas fijado por la empresa propietaria como objetivo es superior al de mercado, de forma que si decidiera adaptarlas a la renta de mercado se ocuparía de inmediato, atendiendo a las demandas que venga recibiendo y no acepta.

En el primer caso, inmueble destinado a la venta, la empresa propietaria puede decidir destinarlo al alquiler pero requerirá disponer de fondos suficientes para mantenerle en su activo durante 5 ó 10 años, o refinanciar el préstamo obtenido para alargar el vencimiento 5 años, debiendo mantener en su balance durante 5-10 años el inmueble con un peso significativo sobre su activo total, que le generará una rentabilidad muy ajustada, en torno al 5 por 100, con los consiguientes efectos sobre sus resultados y su situación financiera al haber adoptado la decisión de activarlo, posiblemente condicionando y limitando su capacidad para mantener la actividad promotora habitual.

Otro supuesto a considerar para el mismo bien inmueble destinado a uso propio, es si debería recibir el mismo tratamiento que si se destinara al alquiler a terceros como una inversión inmobiliaria y, aún más, si ese tercero fuera una sociedad perteneciente al mismo grupo empresarial que el propietario/arrendador, o se tratara de una sociedad vinculada (en los términos del Código de Comercio, la CNMV, el BdE, *joint venture*, alianza estratégica o similar).

La respuesta es que no deberían recibir el mismo tratamiento, debiendo establecerse normas específicas para cada situación concreta. No se trata de fijar diferentes normas para empresas en función de su tamaño, forma jurídica, estructura financiera, nivel de solvencia, etc., sino adecuar las normas de registro y valoración a su actividad concreta, considerando que no todas son iguales por operar en un mismo sector, el inmobiliario.

Tampoco significa que deban tratarse de forma idéntica todos los productos inmobiliarios, cualesquiera que estos sean, ya que cada uno deberá tener un tratamiento diferenciado, atendiendo a su naturaleza, uso, destino, características, etc. y, también, a la situación del mercado en cada momento del ciclo, ya que no debería recibir el mismo tratamiento un bien inmueble que permanece pendiente de venta 2-3 años después de su terminación en un mercado que funciona con normalidad, que ese mismo inmueble en un mercado en situación de excepcionalidad, con parálisis de operaciones y con bajada de precios del 50 por 100 para ese tipo de productos desde hace 5 años y que ha podido originar que los fondos propios se situaran en negativo, aunque en virtud de la disposición transitoria vigente hasta el 31.12.2014, no se haya visto obligada a su liquidación y disolución.

En las circunstancias indicadas no se debería aplicar el *criterio de “empresa en funcionamiento”*, y se conseguiría una imagen más fiel aplicando el *criterio de “empresa en liquidación”*.

Este es precisamente el objetivo de la *“Propuesta de Normas de Adaptación del PGC a las Empresas Inmobiliarias”*: conseguir presentar la imagen fiel del patrimonio, los resultados y la situación financiera de las empresas del sector inmobiliario, para dotar al mercado de mayor transparencia, facilitar información más relevante a los *“shareholders”* y a los *“stakeholders”* para que adopten sus decisiones de inversión/desinversión con el menor grado de incertidumbre posible y que no se vean obligados a ajustar subjetivamente los valores del patrimonio en los balances de las empresas objeto de análisis, produciendo distorsiones entre comprador y vendedor a la hora de establecer el valor razonable o el de mercado para cerrar la transacción.

La existencia de numerosas ofertas de adquisición de bienes inmuebles presentadas por Fondos Oportunistas, con descuentos del 80-90 por 100, solo son posibles cuando el comprador y el vendedor saben que el valor contable no representa fielmente su valor razonable o el valor de mercado. Si así fuera, se podrían entender descuentos del 20-30 por 100, acordes con la capacidad y posición negociadora, urgencia para realizar la venta, etc., pero descuentos del 80-90 por 100 suponen, en la práctica, valorar los activos a cero y simplemente pagar una pequeña prima para hacerse con un paquete o lote de activos determinado.

PROPUESTA DE "NORMAS DE ADAPTACIÓN A LAS EMPRESAS INMOBILIARIAS", DEL PGC
APROBADO POR RD 1514/2007, de 16 de noviembre, CONFORME NORMAS INTERNACIONALES
DE CONTABILIDAD

Introducción

La presente propuesta ha tenido en consideración las principales características de las empresas inmobiliarias, de acuerdo a las distintas actividades que realizan, así como su pertenencia a alguno de los grupos en que se ha procedido a clasificarlas, atendiendo a su actividad principal, que determina la aplicación de unos u otros criterios de registro a efectos contables, así como de formulación de sus estados financieros.

De acuerdo con lo establecido en la Orden de 23 de diciembre de 1994, de Normas de Adaptación a las Empresas Inmobiliarias, y en el Real Decreto 1514/2007, de aprobación del nuevo Plan General de Contabilidad, y en la Orden de 23 de diciembre de 1994, de Normas de Adaptación a las Empresas Inmobiliarias, el cuadro de cuentas, no será obligatorio en cuanto a la numeración y denominación de las cuentas, ni las habilitadas específicamente para las empresas inmobiliarias, sin perjuicio de que puedan utilizarlas en los casos en que determinadas operaciones lo exijan, constituyendo una guía o referente obligado en relación con las partidas de las cuentas anuales.

Tampoco serán de aplicación obligatoria, excepto en aquello que aluda o contenga criterios de valoración o sirva para su interpretación, las definiciones y relaciones contables, que dan contenido y claridad a las cuentas en virtud de las definiciones que se incorporan, añadiendo los conceptos específicos de la actividad inmobiliaria.

Las normas de valoración sufren cambios significativos, pues se incorporan criterios de valoración y contabilización de las operaciones y hechos económicos adaptados a las peculiaridades del sector inmobiliario.

Con la finalidad de delimitar claramente la aplicación de las distintas adaptaciones sectoriales para las empresas que realizan conjuntamente varias actividades, se mantiene el criterio aplicar las normas de valoración correspondientes a cada una de ellas, así como que las cuentas anuales se formularán teniendo en cuenta la información específica de cada actividad.

Las Normas de Adaptación de 1994 especifican que se aplicarán por las empresas promotoras inmobiliarias, definidas como aquellas que actúan sobre los bienes inmuebles, transformándolos para mejorar sus características y capacidades físicas y ofrecerlos en el mercado para la satisfacción de las necesidades de alojamiento y sustentación de actividades de la sociedad.

De acuerdo con la numeración y denominación contenida en el Real Decreto 1560/1992, de 18 de diciembre, por el que se aprueba la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE), se han definido las siguientes actividades:

- **70.1. Actividades inmobiliarias por cuenta propia.**

Comprende las unidades cuya actividad exclusiva o principal consiste en la compra de terrenos, inmuebles y parte de inmuebles y por cuenta propia, así como las unidades que ordenan la construcción, parcelación, urbanización, etc., de alojamientos con el fin de venderlos.

- **70.2. Alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia.**

Comprende las unidades cuya actividad exclusiva o principal consiste en el arrendamiento de viviendas y apartamentos propios.

Igualmente comprende las unidades cuya actividad exclusiva o principal consiste en el arrendamiento de terrenos, inmuebles, locales industriales, de negocio, etc., propios.

Asimismo, hay que tener en cuenta que la promoción de proyectos inmobiliarios ... (inmuebles residenciales, o no residenciales) destinados a la venta o al alquiler por cuenta propia, incluye también la venta o alquiler de inmuebles en tiempo compartido (*"time sharing"*, que con posterioridad ha sido objeto de regulación específica).

Con objeto de complementar la clasificación anterior, pueden citarse como ejemplos de la actividad promotora inmobiliaria las siguientes actuaciones:

* Urbanización y parcelación de terrenos y solares y construcción de edificios e instalaciones de todo tipo, para uso residencial (unifamiliar, multifamiliar, plurifamiliar, colectivo) y no residencial (industrial, comercial y de servicios-oficinas, turismo, hoteles y aparthoteles) tanto para su venta como su alquiler.

* Rehabilitación de edificios ya construidos y transformación, en su caso, del destino de los mismos.

* Construcción y explotación de instalaciones inmobiliarias complejas (conjuntos turísticos, complejos inmobiliarios, resorts, centros comerciales, parques comerciales, parques de medianas, recreativos, naves industriales y logísticas, mininaves, etc.).

Al referirse a las empresas de promoción inmobiliaria no se puede dejar de hacer mención a la existencia de empresas de otros sectores que participan en el mercado inmobiliario, debiéndose distinguir entre empresas promotoras cuyo objeto social es la

actuación y permanencia en el mercado inmobiliario, y aquellas otras cuya actividad inmobiliaria es complementaria o incluso accidental.

De acuerdo con esta disposición normativa, conviene precisar que también sería aplicable la presente propuesta de normas de adaptación a dichas actividades inmobiliarias, pese a que no constituyan la actividad más importante de la empresa.

La actividad promotora inmobiliaria se realiza en ocasiones simultáneamente con la actividad constructora. En estos casos se aplicarán las normas de adaptación correspondientes a cada actividad diferenciada.

En concreto se pueden producir las siguientes situaciones:

- * Empresas que realizan la actividad promotora inmobiliaria, encargando la construcción del inmueble a otras empresas ajenas a la misma: aplicarían para esta actividad exclusivamente las normas contenidas en la presente propuesta de normas de adaptación.
- * Empresas que realizan la actividad promotora inmobiliaria, construyendo el inmueble promovido con sus propios medios: al igual que en el supuesto anterior, aplicarían para esta actividad exclusivamente las normas contenidas en la presente propuesta de normas de adaptación.
- * Empresas que realizan la actividad promotora inmobiliaria y que tienen actividades de construcción, en todo o en parte, por encargo de otra empresa o tercero ajeno a la misma: en este caso, por la parte correspondiente a las construcción realizada por encargo de otra empresa o tercero ajeno, aplicarían las normas contenidas en la Adaptación del Plan General de Contabilidad a las empresas constructoras, aprobada mediante Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 27 de enero de 1993, mientras que para el resto se aplicarían las normas contenidas en la presente propuesta de normas de adaptación.

Consideramos necesario efectuar, con carácter previo a la exposición de la estructura y contenido de las 5 partes de que consta la presente propuesta de normas de adaptación, una comparación entre la clasificación propuesta y la definida en la normativa vigente aplicable a las empresas inmobiliarias:

- La normativa que desde 1994 se ha venido aplicando establece que el cuadro de cuentas no será de aplicación obligatoria.

En este aspecto hay coincidencia absoluta: el cuadro de cuentas que se propone no será de utilización obligatoria, pudiéndose utilizar la denominación y codificación

contable que cada empresa estime oportuna, pero manteniendo la homogeneidad en la clasificación y agrupación de sus activos inmobiliarios, de forma que cualquier tercero que realice su análisis pueda identificar el tipo de activo al que se está refiriendo, deducir su situación jurídica y la urbanística, incluido el momento y la fase del proceso de transformación en que se encuentra.

Esto permitirá alcanzar diversos objetivos:

- a) Transparencia y fiabilidad de la información para los “shareholders”, “stakeholders” y el propio mercado.
- b) Facilitar la comparación inter-empresas del sector y/o con otras compañías o particulares propietarios, tenedores o simples agentes comercializadores de activos inmobiliarios.
- c) Evaluar la valoración interna o contable referida a cada tipo de activo inmobiliario y, con ello, la imagen fiel de la empresa, de las características y composición de sus activos inmobiliarios y de los resultados declarados en sus cuentas anuales, así como de su situación financiera en cuanto a los pasivos directamente relacionados con dichos activos.
- d) Conseguir mejoras en la gestión interna de las empresas inmobiliarias, preservando la confidencialidad suficiente sin que la información publicada pueda causar algún tipo de perjuicio a la propia compañía o alterar su posición competitiva en el mercado.

La evolución de la tecnología en general, y de la informática en particular, permite conseguir fácilmente, incluso con aplicaciones estandarizadas, mediante los procesos de gestión adecuados, que la información que se elabore con carácter interno y la que se publique para terceros, se adecúe a la necesaria homogeneización de los activos inmobiliarios.

* En lo que respecta a la tercera parte de las Normas de Adaptación a las Empresas Inmobiliarias de 1994, Definiciones y relaciones contables, tampoco son de aplicación obligatoria, salvo que aluda o contenga criterios de valoración o sirva para su interpretación, y sin perjuicio del carácter explicativo de las diferentes partidas de las cuentas anuales.

Analizadas las clasificaciones y definiciones que incorpora, respecto de los siguientes subgrupos:

- 16. Deudas a largo plazo con empresas del grupo y asociadas.
- 17. Deudas a largo plazo por préstamos recibidos y otros conceptos.

- 51. Deudas a corto plazo con empresas del grupo y asociadas.
- 52. Deudas a corto plazo por préstamos recibidos y otros conceptos.

Debemos señalar que la definición, clasificación, tratamiento y movimientos que se describen, lo son por la naturaleza de las operaciones realizadas, atendiendo a su procedencia (empresas del Grupo o asociadas, préstamos recibidos de terceros y deudas contraídas por otros conceptos), tipo de entidad con la que se contrae (entidades de crédito y no de crédito, proveedores de activos inmobiliarios, subvenciones recibidas de Administraciones Públicas y/o empresas públicas y privadas), carácter y exigibilidad de la deuda (préstamos y/o créditos con/sin garantía hipotecaria, subrogables o no, por descuento de efectos, por deudas contraídas en la adquisición de inmuebles, tanto si están materializadas en efectos a pagar u otros instrumentos financieros de similares características, como serían los pagarés, recibos aceptados, préstamos transformables en subvenciones, etc., como si no lo están).

Apreciamos que su clasificación no permite asociar o relacionar las deudas contraídas con la inversión realizada, ni con la tipología del activo inmobiliario adquirido, ni con su destino y/o uso del mismo ni, por supuesto, establecer la relación existente entre el volumen de los activos y el tamaño de la deuda contraída para su adquisición (el *“Loan to Value”* de cada tipo de activos inmobiliarios), obviamente de forma global, nunca individualizada.

Esta información tampoco se facilita en la Memoria, que constituiría la otra alternativa para conocer y evaluar la situación de los activos y pasivos inmobiliarios y de la propia *performance* y viabilidad de la empresa.

En la cuarta parte, Cuentas Anuales, Memoria, Contenido de la memoria, se indica lo siguiente:

- Apto. 7. Inmovilizado material:

- * 7.1.- Habrá que distinguir, en las partidas de inmuebles, por separado, los importes correspondientes a solares.
- * 7.2. Inmuebles incorporados al inmovilizado en el ejercicio con indicación, en su caso, del cambio de destino. Se desglosarán según el uso final según la clasificación que aparece en el anexo Inmuebles para alquiler, Se desglosarán según el uso final según la clasificación que aparece en el anexo Inmuebles hipotecados. Provisiones por depreciación derivadas de disposiciones en materia de ordenación del territorio y urbanismo. Subvenciones y donaciones recibidas relacionadas con el inmovilizado material. Compromisos firmes de compra y fuentes previsibles de financiación, así como los compromisos firmes de venta. Situaciones especiales de inmuebles, tales como usufructos, embargos y situaciones análogas.

- Apto. 10. Existencias:

- * Compromisos firmes de compra y venta, así como información sobre contratos de futuro relativos a existencias. Limitaciones en la disponibilidad de las existencias.
- Bienes inmuebles adquiridos por cobro de créditos. Se desglosarán según el uso final.
- Inmuebles incorporados del inmovilizado en el ejercicio, con indicación del cambio de destino.

- Apto. 12. Subvenciones:

- * información sobre subvenciones recibidas para viviendas en alquiler.

- Apto. 19. Ingresos y gastos:

- * 19.2. Información sobre importes obtenidos por la venta de terrenos y solares. Desglose de la cifra de ventas, de acuerdo con el uso final referido en el anexo. Compra de edificios distinguiendo según el uso final.

- Anexo. Usos o tipología de los edificios:

- Edificios de viviendas
- Edificios residenciales colectivos.
- Edificios no residenciales (industriales, Recreativos y Culturales, Agrarios y Ganaderos, de Servicios, etc.).
- Edificios en multipropiedad (conjuntos turísticos, recreativos, etc.).
- Otros edificios : el resto.

En la quinta parte, Normas de Valoración, según se indica en la Nota aclaratoria, solo se incluyen aquellas normas de valoración que han sido objeto de alguna modificación, así como aquellas otras cuyo contenido coincide con las del PGC, si bien varía su numeración.

En la presente propuesta, incluiremos exclusivamente las modificaciones y variaciones respecto de las aprobadas y vigentes para las empresas inmobiliarias, lo que expresamente se indicará.

También consideramos necesario efectuar una serie de precisiones en cuanto a los diferentes tipos de actividades que realizan las empresas inmobiliarias, su clasificación y, en su caso, los aspectos no cubiertos por las Normas de Adaptación de 1994, que se consideramos relevantes.

Coincidimos absolutamente en cuanto a la aplicación diferenciada de las adaptaciones sectoriales que se correspondan con cada una de las actividades desarrolladas por

la empresa, si bien habría que tener en consideración la parte de la actividad diferenciada que representa una respecto de las restantes.

Así, teniendo en cuenta que el coste de elaborar la información podría resultar superior a las ventajas que aportaría para obtener la imagen fiel, debería (y ese es el criterio incluido en la presente propuesta) fijarse un límite (por ejemplo, del 5 por 100 del total representado por una cualesquiera de las actividades diferenciadas y/o del 10 por 100 del total en el conjunto de todas ellas), por debajo del cual no sería obligatoria la aplicación de las diferentes adaptaciones sectoriales, siempre que no se superasen los niveles predeterminados, siendo voluntaria para la empresa su aplicación diferenciada o no.

Una vez elegido uno de los criterios, deberá serlo para todas las actividades que realice y no solo para alguna de ellas, se deberá informar en la Memoria del criterio elegido y de los porcentajes que suponen respecto del total, y mantenerlo invariable por un periodo no inferior a 3 años o hasta el momento en que deje de ejercer la actividad de que se trate, informando de ambas circunstancias en la Memoria, incluido el efecto que en las cuentas anuales hubiera producido en el caso de haber aplicado las adaptaciones sectoriales correspondientes.

Observamos un cierto contrasentido en el apartado Segundo 1. de las Normas de Adaptación de 1994, cuando se indica que este texto será de aplicación obligatoria para todas las empresas, cualquiera que sea su forma jurídica, individual o societaria, que realicen la actividad indicada, mientras que en la Introducción I, aptdo. 2, se indica que las presentes normas de adaptación se aplicarán por las empresas promotoras inmobiliarias, aunque más adelante se detallan las actividades incluidas, citando expresamente en el aptdo. 70.1 las Actividades inmobiliarias por cuenta propia con el fin de venderlos, y en el 70.2 Alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia, incluyendo la venta o alquiler de inmuebles en tiempo compartido.

Y, a continuación, cita como ejemplos de la actividad promotora inmobiliaria (considerando como tales aquellas con vocación de permanencia en el mercado y aquellas cuya actividad sea complementaria o incluso accidental), las siguientes actuaciones:

- Urbanización y parcelación de terrenos y solares.
- Construcción de edificaciones e instalaciones de todo tipo y para todos los usos, tanto para su venta como su alquiler.
- Rehabilitación de edificios y transformación, en su caso, del destino de los mismos.

- Construcción y explotación de instalaciones inmobiliarias complejas para cualquier tipo de uso.

Del análisis de estos ejemplos, considerando que no constituyen una lista cerrada y exhaustiva, sino abierta y no limitada, y su comparación con la clasificación de los tipos de empresas que realizan actividades que forman parte del sector inmobiliario anteriormente expuesta, cabe hacer las siguientes observaciones:

1. Encajarían en las normas de Adaptación de 1994, con determinadas modificaciones, como las que se exponen a continuación:

- a) Las empresas promotoras puras.
- b) Las empresas mixtas promotoras-constructoras.
- c) Las empresas promotoras atípicas, con una peculiaridad: aunque formalmente realizan la actividad por cuenta propia, la realidad es que el riesgo, factor esencial para que se considere que existe una actividad empresarial, no es asumido por la entidad constituida al efecto - Cooperativa, Comunidad de Propietarios, Comunidad de Bienes, Autopromotores-, sino que aquel recae y es transferido a los cooperativistas, comuneros, etc., mientras que la gestión profesional o promotora pura es llevada a cabo por una Gestora que, sin embargo, no asume ningún riesgo ni realiza las actividades por cuenta propia, luego no sería una empresa inmobiliaria en sentido estricto pero, no obstante, deberían serles de aplicación de Normas de Adaptación.
- d) Las empresas patrimonialistas puras: con la peculiaridad de que, al dedicarse exclusivamente a la explotación de un patrimonio inmobiliario en régimen de alquiler, deberían aplicárseles unas reglas de registro y normas de valoración específicamente para esta tipología de empresas.

En la presente propuesta se plantea que les sean de aplicación los criterios de la Orden ECO 805/2003, aunque ésta esté destinada a las entidades de crédito, aseguradoras, operaciones hipotecarias, etc., ya que las compañías inmobiliarias patrimonialistas puras desarrollan unas actuaciones de inversión muy similares a las de aquellas entidades, en cuanto a los bienes inmuebles y otros activos inmobiliarios.

- e) Empresas mixtas patrimonialistas promotoras: se les aplicarían igualmente normas de registro y valoración de forma diferenciada a cada una de las

actividades (ECO 805/2003 a la actividad patrimonialista), aunque ello pudiera suponer un tratamiento heterogéneo en la valoración de los inmuebles, por razón de su uso y destino, para obtener una imagen más fiel de su patrimonio, de sus resultados y de su situación financiera.

- f) Empresas dedicadas exclusivamente a la adquisición, tenencia, gestión y transformación, en su caso, de suelos y terrenos: también con una peculiaridad, la de aplicarles unas reglas de registro y normas de valoración específicas para este tipo de empresas, acordes con la situación urbanística y administrativa de cada categoría de suelos y terrenos, que primase en todo caso la prudencia en su valoración, sin hacerlo por sus expectativas, lo que a su vez ayudaría a frenar la hiperinflación del precio del suelo, y en buena medida, la especulación.

Así, a mayor antigüedad en el balance de la empresa, o de otras empresas si se hubieran transmitido, o de su retención sin desarrollo o gestión urbanística (salvo que sean destinados a su explotación agrícola, pecuaria, etc.), mayor rigor al realizar su valoración y aplicación de determinadas penalizaciones (por ejemplo una mayor exigencia de recursos propios asignados a su financiación; limitación en la deducción de gastos financieros incurridos con terceros para su financiación; inadmisión de activación de determinados gastos, costes financieros, y también gastos indirectos o de estructura). Estas medidas dinamizarían su puesta en el mercado y desincentivarían su adquisición con fines de retención o especulativos.

- g) Empresas promotoras dedicadas a la rehabilitación: las obras de rehabilitación, reforma, acondicionamiento, remodelación, modernización y/o mejora de sus instalaciones u otros elementos, o simplemente para proceder a su adecuación a normativa, encajan plenamente en la actividad de construcción, por lo que, en el caso de llevarse a cabo directamente por la empresa promotora, ya sea utilizando medios propios o bien subcontratados a terceros, les serían de aplicación las Normas de Adaptación a las empresas constructoras de 1993 por esta parte de actividad.

Si realizasen estas actividades por cuenta propia (en caso contrario no serían empresas inmobiliarias sino constructoras), ello implicaría desarrollar una actividad promotora pura si destinasen el inmueble a la venta, mixta promotora-constructora si también llevasen a cabo las obras, o patrimonialista, pura si destinasen el inmueble a su explotación vía arrendamiento, mixta patrimonialista-promotora si los destinasen

indistintamente a la venta y al alquiler, y aunque no tan frecuente, podrían pertenecer a la categoría promotoras atípicas si adoptasen el modelo de Cooperativa, Comunidad de Propietarios o de Bienes, o similar.

Nunca pertenecerían a la categoría de empresas dedicadas exclusivamente a la adquisición, tenencia, gestión y transformación de suelos y terrenos, salvo que el fin último de la adquisición de un inmueble, fuese llevar a cabo su demolición y posterior venta del suelo exclusivamente, sin desarrollar su promoción, entendiendo que no tendrían la consideración de tal las nuevas actuaciones de urbanización, vallado, gestiones urbanísticas para cambio de uso u otras condiciones urbanísticas, etc., pero que supusiera no llevar a cabo su edificación, en cuyo caso entrarían en la categoría de promotoras puras (edificación de obra nueva) o de rehabilitación (si no se tratase de obra nueva integral).

- h) En ningún caso serían de aplicación las Normas de Adaptación a las empresas inmobiliarias a la categoría definida como empresas de prestación de servicios inmobiliarios, en cualquiera de sus modalidades, pues no son verdaderas empresas inmobiliarias, aunque realicen actividades para estas y sus servicios resulten, en algunos casos (estudios de arquitectura, ingenierías, etc.), imprescindibles para que aquellas ejerzan su actividad.
- i) Tampoco serían de aplicación las Normas de Adaptación a las empresas inmobiliarias a las SOCIMI, IIC (SII, FII, SGII), SAREB (FAB) y otros vehículos de inversión de similares características, por disponer de una regulación y normativa específicas para cada una de ellas.

Estructura de la Propuesta de Normas de Adaptación a las Empresas Inmobiliarias

Contiene cinco partes, coincidentes con la estructura del PGC de 2007, para lograr la máxima identificación con él:

1. Marco conceptual de la contabilidad.
2. Normas de registro y valoración.
3. Cuentas anuales.
4. Cuadro de cuentas
5. Definiciones y relaciones contables.

Una de las excepciones de mayor alcance planteada en la presente propuesta se refiere a la capitalización obligatoria de gastos financieros incurridos para la adquisición o construcción de activos hasta la fecha en que estén en condiciones de entrar en funcionamiento, siempre y cuando los activos necesiten un periodo de tiempo superior a un año para estar en condiciones de uso.

Habida cuenta que en la actividad inmobiliaria, por regla general, los activos adquiridos o contruidos tardarán siempre mas de un año para estar en condiciones de entrar en funcionamiento y, precisamente en línea con lo expuesto anteriormente, la regulación de la activación de gastos y la limitación a la capitalización de gastos financieros supone una acción esencial para frenar la retención y especulación desmedida de los bienes inmuebles, se considera necesario introducir un régimen especial/específico para las empresas inmobiliarias y, más concretamente, para algunas de ellas (categoría de empresa y/o actividad realizada), que más adelante se exponen.

Sobre esta cuestión también se ha manifestado ya el ICAC en su respuesta a la Consulta 3 publicada en el BOICAC nº 75/2008, en el siguiente sentido:

- **Cuestión 1.1:** Si está en vigor el párrafo de la norma de valoración 2ª recogida en la quinta parte de las Normas de Adaptación del PGC a las Empresas Inmobiliarias de 1994, que dice que "si no coincide en el tiempo la incorporación del terreno o solar al patrimonio de la empresa y el comienzo de las obras de adaptación de las mismas, se considerará que durante dicho periodo se ha producido una interrupción en las obras de adaptación, no pudiéndose capitalizar gastos financieros mientras dure dicha situación. De estas circunstancias se dará información en la memoria".

La Resolución del ICAC confirmaba que los criterios para identificar cuando un inmovilizado está en condiciones de explotación y cuando proceder a iniciar, interrumpir y finalizar la capitalización de los gastos financieros, expuestos en el PGC de 1990 y en las Normas de

Adaptación del PGC a las Empresas Inmobiliarias de 1994, no se oponen a los contenidos en las normas del PGC 2007, sino que complementan y desarrollan los mismos y, en consecuencia, han de seguir aplicándose conforme a lo establecido en la disposición transitoria quinta del RD 1514/2007.

No obstante, *en la normativa de 1994 citada, se indica. que "si no coincide en el tiempo la incorporación del terreno o solar al patrimonio de la empresa y el comienzo de obras de adaptación de los mismos, se considerará que durante dicho periodo se ha producido una interrupción de las obras de adaptación, no pudiéndose capitalizar gastos financieros mientras dure dicha situación.* De estas circunstancias se dará información en la memoria".

Pese a ello, en la práctica, las empresas inmobiliarias han venido considerando que no se producía una interrupción de las obras de adaptación en tanto en cuanto se siguieran llevando a cabo las actuaciones previas necesarias para dar comienzo (o continuación) a las obras de adaptación.

Es el caso de la elaboración de los proyectos necesarios, la contratación de equipos profesionales técnicos para la ejecución, la tramitación y pago de las licencias oportunas para poder iniciar las obras, etc., y este criterio también ha venido siendo aceptado por las firmas de auditoría, autorizando en consecuencia la capitalización de los gastos financieros incurridos en ese periodo, al entender que no ha habido interrupción de las obras.

El criterio que se incluye en la presente propuesta es contrario a esta interpretación, aceptada en la práctica, que posibilita la capitalización de los gastos financieros incurridos, de forma que el concepto obras de adaptación consista exactamente en eso: la ejecución material de las obras, sin aceptar la existencia de otras actuaciones distintas, por lo que solo procedería la capitalización de gastos financieros que se hayan devengado antes de la puesta en condiciones de funcionamiento del inmovilizado material (con el límite máximo de un año), y que hayan sido girados por el proveedor o correspondan a préstamos u otro tipo de financiación ajena, específica o genérica, directamente atribuible a la adquisición, fabricación o construcción (con el límite del tipo de interés de referencia en el mercado más un diferencial o "*spread*" de 100 puntos básicos), o rehabilitación (se incluiría también este concepto) y la capitalización de los gastos financieros incurridos durante el periodo de ejecución de las obras (con el límite máximo de dos años desde su fecha de inicio), no siendo susceptibles de capitalización durante los periodos de interrupción de las obras, y en el caso de terrenos y solares no sería posible la capitalización de los gastos financieros incurridos mientras se ejecuten obras previas de acondicionamiento del terreno, tales como su desbroce, vallado, descontaminación y similares, de forma que solo serían susceptibles de capitalización los gastos financieros cuando se lleven a cabo las obras de preparación necesarias para el inicio de las obras de edificación, tales como el vaciado del terreno.

- **Cuestión 1.2.** Si la respuesta a la cuestión anterior fuese negativa, si conforme al PGC, RD 1512/2007, la mera tenencia del solar permitiría la activación continuada de los gastos financieros.

La Resolución aquí fue clara: no se pueden capitalizar los gastos financieros incurridos por la mera tenencia del solar. Coincidimos plenamente con este criterio.

- **Cuestión 1.3.** Si por analogía con el contenido de la NIC 23, sería admisible la activación de los gastos financieros incurridos cuando la entidad esté realizando actuaciones técnicas o administrativas importantes.

La Resolución también fue clara: no se pueden capitalizar los gastos financieros incurridos, siempre y cuando no se hayan iniciado las obras físicas de adaptación, aun cuando se estén llevando a cabo actuaciones técnicas o administrativas necesarias para el desarrollo y ejecución de las obras. Coincidimos plenamente con este criterio.

- **Cuestión 2ª.** Si está en vigor el contenido de la Resolución de 9 de mayo de 2000 del ICAC, por la que se establecían criterios para la determinación del coste de producción (norma novena, apartado 3), reglas para la incorporación de los gastos financieros.

La Resolución confirmó que la metodología establecida para la activación de los gastos financieros, en tanto que no se opone a lo previsto en la disposición transitoria quinta del PGC 2007, resultaba de aplicación.

Hemos de mencionar que el criterio para la activación de los gastos financieros que se propone en este trabajo de investigación es absolutamente contrario al contenido de las reglas establecidas para su incorporación.

Así, habida cuenta que el PGC y las Normas de Adaptación contemplan la posibilidad de activación de gastos financieros, se refieren siempre a los efectivamente incurridos, esto es, a los devengados explícitos, y nunca a los implícitos o imputados, que serían los únicos a los que podría referirse la incorporación de gastos financieros por la asignación de fondos propios, tal y como se establece en el último párrafo del apartado b) de la norma novena 3.

En coherencia con ello, no serían susceptibles de activación los gastos financieros derivados de la utilización de fondos propios para financiar toda o parte de la adquisición de activos inmobiliarios.

Asimismo, tampoco serían susceptibles de activación los gastos financieros incurridos por la utilización de fuentes genéricas de financiación ajena, y ello precisamente para poder determinar con total exactitud las fuentes de financiación ajenas utilizadas para la adquisición de cada categoría de activos inmobiliarios, sin tener que recurrir a ninguna regla de asignación proporcional que, por definición, nunca podría ser exacta.

- **Cuestión 3ª.** Reflejo contable de la capitalización de gastos financieros en la cuenta de pérdidas y ganancias; en particular si su incorporación al inmovilizado ha de ser realizada mediante la partida Trabajos realizados por la empresa para su activo, o si se deben reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias por el importe neto de aquellos que sean objeto de capitalización como inmovilizado o existencias.

La Resolución fue precisa: la activación de gastos financieros, tanto al inmovilizado como a las existencias, no se reflejará en la cuenta de pérdidas y ganancias en la partida Trabajos realizados por la empresa para su activo (en el caso del inmovilizado), ni en la de Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación (en el caso de las existencias). Si los importes activados por gastos financieros fuesen significativos, se creará una partida en el margen financiero, cuya denominación podría ser la de Incorporación al activo de gastos financieros.

Compartimos el criterio con las siguientes matizaciones:

- a) Se activarían en la forma indicada en la Resolución del ICAC anteriormente citada todos los gastos financieros incorporados al activo, independientemente de si son significativos o no lo son.
- b) Se desglosaría en el margen financiero la incorporación al activo de los gastos financieros en cuatro partidas diferenciadas:
 - 1.- *"Incorporación a las inmovilizaciones materiales de gastos financieros"*, subclasificadas en *"Terrenos"*, *"Solares"*, *"Construcciones"*, etc.
 - 2.- *"Incorporación a las inversiones inmobiliarias de gastos financieros"*, subclasificadas en *"Inversiones en terrenos"*, *"Inversiones en solares"*, *"Inversiones en construcciones"*, etc.
 - 3.- *"Incorporación a las inmovilizaciones materiales en curso de gastos financieros"*, subclasificados en *"Adaptación de terrenos"*, *"Adaptación de solares"*, *"Construcciones en curso"*, etc.
 - 4.- *"Incorporación a las existencias de gastos financieros"*, subclasificados en *"Edificios adquiridos"* (de viviendas, residenciales, colectivos, industriales, etc.), *"Terrenos"*

(rústicos, sin calificación urbanística, etc.), *"Solares"*, *"Edificios en construcción"* (promociones en curso, edificios construidos).

Asimismo, en lo que respecta a la contabilización de las permutas de ciertos activos inmobiliarios, el PGC de 2007 diferencia entre las permutas de carácter comercial de las que no lo son, estableciendo un criterio de contabilización distinto según se traten de uno u otro tipo.

En el *BOICAC nº 75/2008*, en respuesta a la *Consulta 2, "tratamiento contable aplicable por una empresa inmobiliaria en la adquisición de un terreno a cambio de una construcción futura a partir de la entrada en vigor del PGC* aprobado por RD 1514/2007, de 16 de noviembre, en la que se planteaba si se mantiene en vigor el tratamiento previsto en las normas de adaptación del PGC de las empresas inmobiliarias de 1994", según el cual si se pacta la entrega de un terreno a cambio de una construcción a realizar en un futuro, se valorará el terreno recibido de acuerdo con la mejor estimación del coste futuro de la construcción a entregar, con el límite del valor de mercado del terreno, el ICAC se había manifestado en el siguiente sentido:

- En la operación planteada se reconocerá el terreno y el pasivo del anticipo de clientes por la venta de la construcción a entregar en el futuro, al valor razonable del terreno recibido. Se valorará la operación según el valor razonable de la obligación asociada a la entrega de la construcción futura cuando este valor fuera más fiable.

Adicionalmente, y hasta que la obligación se satisfaga a través de la entrega de la construcción, tal y como se recoge en el movimiento de la cuenta 181. Anticipos recibidos por ventas o prestaciones de servicios a largo plazo, recogida en la quinta parte del PGC, se registrarán como gastos financieros conforme se devenguen, los ajustes que surjan por la actualización del valor del pasivo asociado al anticipo, para lo que se utilizará como tasa de descuento el tipo incremental de financiación de la empresa. Cuando se trate de anticipos con vencimiento no superior a un año y cuyo efecto financiero no sea significativo, no será necesario llevar a cabo ningún tipo de actualización.

El anticipo de clientes se cancelará finalmente cuando proceda registrar el correspondiente ingreso por venta, por cumplirse todas y cada una de las condiciones establecidas en el apartado 2 de la norma de registro y valoración 14ª del PGC (el ICAC lo había publicado en la consulta nº 8 de su Boletín nº 74, de junio de 2008, sobre el criterio aplicable en las ventas de inmuebles por las empresas inmobiliarias a partir de la entrada en vigor del RD 1514/2007).

En definitiva, los criterios expuestos son contrarios, y por tanto quedó derogado el contenido de la norma establecida al respecto en las normas de adaptación del PGC a las empresas inmobiliarias, aprobadas por Orden del MINECO del 28 de diciembre de 1994, Igualmente no resulta compatible con el PGC 2007 el contenido de la norma

segunda de la Resolución de 16 de mayo de 1994, del ICAC, por la que se fijan criterios generales para determinar el importe neto de la cifra de negocios.

Esta Resolución del ICAC, derogando los criterios del PGC de 1994, resulta de gran trascendencia por cuanto las permutas (más conocidas como operaciones de aportación en la terminología del sector inmobiliario) son muy frecuentes, especialmente en momentos de escasez de suelo en el mercado o de precios del suelo anormalmente elevados, pues facilitan su desarrollo a los propietarios no profesionales, y el mantenimiento de la actividad promotora a aquellas empresas que más dificultades tienen para disponer de recursos financieros o para financiarse en los mercados.

El criterio aprobado por el ICAC resultó prudente, al haber sido emitido en 2008, una vez la crisis del sector inmobiliario ya se había manifestado, por lo que es el que se mantiene en la presente propuesta de normas de adaptación contenida en este trabajo.

En lo que respecta a la determinación del coste de producción de una promotora inmobiliaria, sobre si la distribución de costes entre las viviendas de una promoción parcialmente vendidas sobre plano y las que restan por vender tienen un precio de realización inferior al de las viviendas vendidas, pese a que las características de todas ellas son similares, salvo su superficie, en el BOICAC nº 91/2012, se publicó la Consulta 6, manifestando el consultante si el coste individualizado de cada unidad (vivienda) se debería calcular en base a la Resolución del ICAC de 9 de mayo de 2000 (previa a la entrada en vigor del PGC de 2007), por la que se establecían criterios para la determinación del coste de producción, más concretamente de acuerdo con el apartado quinto que regula la producción conjunta, de forma que *"la asignación de costes se basará en criterios o indicadores lo más objetivos posibles con la orientación, con carácter general, de que los costes imputados a cada producto sean lo más paralelos o proporcionales al valor neto de mercado o de realización del citado producto"*.

La Resolución estableció que, en el caso planteado, no existía la situación de hecho que originaría la aplicación de las normas de producción conjunta.

El criterio que se recoge en la presente propuesta de normas de adaptación es coincidente con el contenido de la Resolución citada, al considerar que no se produce la situación de hecho que supondría la existencia de una producción conjunta, por cuanto en el proceso productivo no se obtiene simultáneamente mas de un producto, como bien se señala en la Resolución, pues solo se obtienen viviendas de características similares, pero de superficies diferentes, por lo que la asignación de costes a cada unidad debe ser idéntica y proporcional a todas las viviendas construidas, por tanto, con un coste proporcional a su superficie construida, independientemente de que su valor de realización haya variado en el tiempo de unas (las vendidas sobre plano) a otras (las pendientes de venta), con un valor de realización inferior.

Dado que, en el momento que se planteó la Consulta, 2012, la crisis del sector inmobiliario era un hecho cierto y se podía constatar que los precios de venta de las escasas transacciones realizadas en el mercado se había visto reducido en un promedio del 25-30 por 100 sobre los valores máximos alcanzados en 2006-2007 (lo que no debía ser el caso de las viviendas objeto de consulta, puesto que se indicaba que la promoción fue iniciada en 2009 y finalizada en 2011, esto es, ya en plena crisis), no parece que, en términos económicos, debiera modificarse el método de asignación de costes entre unas y otras viviendas por el simple hecho de que su precio de venta en el mercado se haya visto reducido, de forma que se originará una mayor pérdida (o un menor beneficio contable) cuando se vendan las unidades pendientes o, tal vez con el paso del tiempo, su valor de realización aumentará e incluso podrían llegar a generar un beneficio superior al de las ventas inicialmente sobre plano, aunque a la fecha de cierre de este trabajo no parece que vaya a ser así en el corto plazo.

En otras Consultas al ICAC, publicadas en el BOICAC 78/2009, Consulta 6, sobre el reflejo contable de los contratos fallidos/rescindidos por los compradores, contabilizados por la empresa inmobiliaria consultante en el ejercicio 2007 aplicando la norma de valoración 18ª. Ventas y otros ingresos del PGC de 1994 para las empresas inmobiliarias, haciendo uso de la opción de equivalencia prevista en el apartado 1, letra d, de la disposición transitoria primera del RD 1514/2007, había resuelto ya el BOICAC 74/2008, Consulta 8, que tras la entrada en vigor del RD 1514/2007 la venta contabilizada en 2007 no cumplía el criterio para reconocer el ingreso, - BOICAC 80/2009, Consulta 7, sobre el criterio aplicable para contabilizar el deterioro de las existencias y de las inversiones inmobiliarias por parte de una empresa inmobiliaria, resolviendo el ICAC que se considerarían vigentes los criterios incluidos en las Normas de Adaptación del PGC a las Empresas Inmobiliarias de 1994, si bien con el ánimo de aclarar, realizaba las siguientes precisiones:

a) Existencias

1. El valor neto realizable (VNR), tal y como establece el Marco Conceptual de la Contabilidad (MCC) es el importe que la empresa espera obtener por su enajenación en el mercado, en el curso normal del negocio,En consecuencia, para estimar este importe, el valor razonable definido en el apartado 6 de MCC es el mejor referente.

Sin embargo, como hemos tenido oportunidad de comprobar durante este largo periodo de crisis sin precedentes, nuestro criterio es que no se puede considerar que el mercado de bienes inmuebles esté funcionando con normalidad y, por tanto, tampoco puede entenderse que las empresas inmobiliarias estén en el curso normal del negocio, por lo que se obtendría una imagen más fiel de la empresa, su patrimonio, sus resultados y su situación financiera, considerando que no cumple con los criterios de empresa en funcionamiento, procediendo en consecuencia a valorar sus activos, al menos los inmobiliarios, bajo los criterios de empresa en liquidación, salvo prueba en

contrario. Ese es el criterio adoptado en la presente propuesta de normas de adaptación.

b) Inversiones Inmobiliarias.

1. El tratamiento previsto en el PGC 2007, no ha experimentado variaciones significativas respecto al criterio aplicable en el marco del PGC 1990 y, añadimos, que es preciso traer a colación la consulta 4 publicada en el BOICAC nº 39/1999.
2. El valor en uso de una inversión inmobiliaria exige que las proyecciones de flujos de efectivo derivadas de las cuotas de arrendamiento, se basen en hipótesis razonables y fundamentadas en la expectativas de negocio de la propia empresa y su capacidad de imponer precios,
3. El valor en uso no tiene por qué ser idéntico al valor razonable, al atender el primero a factores específicos de la entidad, fundamentalmente, a su capacidad de imponer precios por encima o debajo del mercado, por asumir riesgos distintos, o por incurrir en costes diferentes a los de la generalidad de las empresas del sector.
4. La promulgación de determinadas leyes o disposiciones en materia de ordenación del territorio y urbanismo puede afectar al valor de los terrenos e inmuebles, tal y como se ha indicado en relación con las existencias.
5. Los flujos, plazo y tipos de descuento utilizados para la estimación del valor en uso, y por ende, del deterioro imputable en las cuentas anuales, deben ser consecuentes con las circunstancias del mercado y el plan de negocios de la entidad.

A los efectos de la presente propuesta de normas de adaptación, nos manifestamos completamente de acuerdo con lo expuesto por el ICAC en su Resolución, con las siguientes matizaciones:

- a) El criterio para la valoración de las inversiones inmobiliarias, tal y como ya se ha expuesto, es la aplicación de las normas contenidas en la Orden ECO 805/2003, así que bastaría con remitirse a ella, dejando sin efecto lo expuesto en los puntos 1 a 5 anteriores.
- c) 1. En nuestro criterio y experiencia acumulada durante más de 25 años realizando operaciones en el mercado de inversión inmobiliaria, es que normalmente no es la entidad la que tiene la capacidad de imponer precios distintos de los de mercado, sino que esta capacidad, en su caso, le correspondería al inmueble de que se trate (tipología, estado de conservación, flexibilidad, ubicación, etc.), luego tendría que ser el inmueble,

en su caso, el que se tuviera en consideración a la hora de establecer su valor en uso.

2. Es cierto que determinadas empresas tienen capacidad para asumir riesgos distintos a los de otras empresas del sector, y para incurrir en costes (a veces menores, pero a veces mayores, debido a su superestructura empresarial) diferentes a los de la generalidad de las empresas del sector, lo que se puede traducir en establecer condiciones diferentes y más ventajosas para el arrendatario (como, por ejemplo, carencia en el pago de las rentas, menores gastos repercutibles asimilados a las rentas que los aplicables a inmuebles de características similares, etc.), pero ello tendrá su reflejo en los flujos de ingresos y de gastos y, por ende, en el valor actual de los mismos y en la determinación del valor en uso del inmueble.

3. En nuestro criterio y experiencia, los planes de negocio elaborados por las entidades no se han cumplido uno tras otro, teniendo que proceder a su reelaboración cada muy poco tiempo, sustituyendo los planes de negocio iniciales por otros nuevos, a sabiendas desde el mismo momento de su elaboración que estos tampoco se cumplirían, si no se producía un cambio sustancial en el mercado inmobiliario.

4. La legislación y normativa urbanística o de ordenación del territorio, puede afectar al valor de los terrenos (y, por supuesto, también a los inmuebles), pero nuestro criterio es que el suelo por si solo no debería considerarse una inversión inmobiliaria como si de un inmueble construido se tratase y, por tanto, los flujos de efectivo a considerar los constituirían exclusivamente los ingresos generados por su arrendamiento y explotación, pero no proceder a su valoración por el método residual dinámico recogido en la Orden ECO 805/2003, precisamente para evitar incorporar como mayor valor del suelo sus expectativas futuras.

Por el contrario, si deberían ser tenidas en cuenta las expectativas futuras que le afectaran negativamente, corrigiendo su valor a la baja, como consecuencia de modificaciones normativas en materia urbanística o de ordenación del territorio, tanto si se trata de suelos clasificados entre las existencias, como si lo están en el activo fijo o inmovilizado.

5. En cuanto a la utilización de tipos de descuento y plazos para estimar los flujos de efectivo, nos remitimos al criterio expuesto en el punto 3 para la elaboración de los planes de negocio de las entidades. Si no hay un mercado que funcione como tal, situación que se ha visto en la última crisis, no hay plan de negocio que pueda considerarse fiable hasta tanto el mercado no se normalice o, al menos, se observen signos de reactivación sostenidos (por ejemplo, durante el periodo de un año, de forma continuada).

La determinación de los tipos de descuento a utilizar para actualizar los flujos de efectivo, tampoco es labor sencilla: en ausencia de mercado las rentabilidades (*yields*) esperadas no son fáciles de homogeneización, pues dependen no solo de las características del inmueble en cuestión sino también de las condiciones que el propietario/arrendador esté dispuesto a conceder, así que no es fácil obtener un valor de referencia válido, incluso para edificios gemelos, situados en la misma ubicación, aunque pertenezcan a propiedades diferentes, o cuyo nivel de ocupación fuese distinto, o que uno ofreciese una gama de servicios y no lo hiciese el otro.

Lo anteriormente expuesto también sería válido en circunstancias normales de mercado.

El resumen más completo y actualizado de las Resoluciones del ICAC en materia de normas de registro y valoración del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias, fue publicado en el BOE nº 58, del 8 de marzo de 2013, que está vigente a los efectos de su análisis y, en su caso, modificaciones contenidas en la presente propuesta de normas de adaptación.

En el párrafo 11º, del punto 7, apartado II de la Introducción de la Orden citada, se alude a “determinados contratos de arrendamiento u otras operaciones de naturaleza similar, se han convertido en los últimos años en fórmulas de financiación habituales de las empresas españolas. Así, junto a los contratos de arrendamiento financiero en sentido estricto, han proliferado otra serie de contratos que bajo la forma de arrendamientos operativos, en sustancia, son asimilables desde un punto de vista económico a los primeros”.

Este punto, aplicado a las empresas inmobiliarias, parece hecho a medida para referirse a las operaciones, utilizadas de manera cada vez más frecuente como fórmula de financiación, denominadas de *“Sale & Lease back”*, que por su importancia y características merecen un tratamiento específico en materia de normas de registro y valoración, que exponemos en el punto correspondiente.

Asimismo, los párrafos 13º (referido a la calificación de activos no corrientes y grupos enajenables de elementos mantenidos para la venta) y 14º (la principal consecuencia de esta nueva clasificación es que dichos activos no se amortizan) del punto 7, del apartado II de la Introducción, requieren una mención por nuestra parte:

- La experiencia vivida en estos años de crisis, han permitido conocer y utilizar esta facultad, recogida en PGC, de considerar determinados activos inmobiliarios en dificultad o para mejorar el resultado, como *“elementos mantenidos para la venta”*, aprovechando la ventaja de que no se amortizan, minorando así la partida Dotación a las amortizaciones, y con ello los gastos de explotación del ejercicio, sin perjuicio de tener

tener que establecer, en su caso, la oportuna Dotación por deterioro de esta categoría de activos.

- Para evitar esta anomalía, el criterio contenido en la presente propuesta de normas de adaptación, consiste en que también se amorticen, al tratarse de activos no corrientes, de forma que no se vea alterado el resultado del ejercicio, aflorando las plusvalías o minusvalías oportunas en el momento de su efectiva realización.

Finalizadas las consideraciones referidas a la Introducción del nuevo PGC de 2007, pasamos a exponer a continuación la propuesta de normas propiamente dicha.

PRIMERA PARTE

MARCO CONCEPTUAL DE LA CONTABILIDAD

Se mantendría en su integridad el texto aprobado por el RD 1514/2007, con las excepciones que se indican:

6º Criterios de valoración.

Se añade un punto 11. Valor de reposición.

El valor de reposición de un bien inmueble o de un activo inmobiliario es el importe que la empresa estima que sería al que podría adquirirlo (o uno de similares características: uso, calificación urbanística, edificabilidad, situación, etc.) en el futuro a un tercero no vinculado, en el curso normal del negocio, suponiendo que se encontrase en una situación de mercado similar a la del momento en que se determina su valor de reposición, sin considerar expectativas que pudieran derivar en plusvalías o minusvalías para el bien inmueble en cuestión.

SEGUNDA PARTE

NORMAS DE REGISTRO Y VALORACIÓN

Se mantendría en su integridad el texto aprobado por el RD 1514/2007, con las excepciones que se indican:

2ª Inmovilizado material.

1. Valoración inicial.

En el cuarto párrafo de este punto, donde dice que *“los inmovilizados que necesiten un periodo de tiempo superior a un año para estar en condiciones de uso, se incluirán en el precio de adquisición o coste de producción los gastos financieros que se hayan devengado antes de la puesta en condiciones de funcionamiento del inmovilizado material, añadiríamos: y de las inversiones inmobiliarias, y que hayan sido girados por el proveedor o correspondan a préstamos u otro tipo de financiación ajena, específica o genérica, directamente atribuible a la adquisición, financiación o construcción”*.

En idénticos términos a los que se pronunció la Resolución de 1 de marzo de 2013 del ICAC (BOE Nº 58, del 8 de marzo de 2013).

Las restantes modificaciones incluidas en esta propuesta son las siguientes:

- La capitalización de los gastos financieros incurridos y efectivamente satisfechos por la utilización de fuentes de financiación ajenas en la adquisición y/o producción de los inmuebles o activos inmobiliarios, devengados antes de la puesta en funcionamiento de los mismos, tendrá el límite máximo de un año contado desde la adquisición del activo hasta completar su adaptación y efectiva puesta en disposición para el inicio de la ejecución de las obras de edificación, con independencia del plazo total que haya sido necesario para ello.

No se podrán capitalizar los gastos financieros incurridos durante los período de interrupción de las obras físicas de adaptación o rehabilitación de los mismos.

La capitalización de los gastos financieros incurridos durante el periodo de ejecución de las obras hasta la efectiva puesta en funcionamiento del activo, no podrá superar el total de dos años, contados desde la fecha de inicio de la ejecución de las obras o rehabilitación, de forma continua e ininterrumpida, salvo interrupción de las obras por decisión legal emitida por un organismo competente al efecto.

Asimismo, los gastos financieros capitalizados habrán de ser los efectivamente satisfechos y lo serán con el límite del tipo de interés de referencia en el mercado en cada momento, más un diferencial o “spread” de 100 puntos básicos. El exceso de gastos financieros devengados incurridos y efectivamente satisfechos a terceros por la financiación ajena concedida que excedan del límite anteriormente citado tendrán la consideración de gastos financieros del ejercicio en que se hayan devengado.

Si se trata de terrenos o solares, no será posible la capitalización de los gastos financieros incurridos mientras se ejecuten obras previas de acondicionamiento de los mismos, tan solo serán susceptibles de capitalización los gastos financieros cuando se lleven a cabo las obras de preparación necesarias para el inicio de las obras de edificación, tales como el vaciado del terreno, en todo caso con los límites anteriormente citados para el resto de activos inmobiliarios.

Las referencias anteriores a la capitalización de gastos financieros se aplicarán exclusivamente a la utilización de fuentes de financiación específicas para la adquisición o producción de los activos inmobiliarios. En ningún caso serán objeto de capitalización los gastos financieros “imputados” por la utilización de fondos propios, ni tampoco los incluidos por la utilización de fuentes de financiación genéricas.

Adoptado un criterio, este será consistente y se aplicará a todos los activos Inmobiliarios de una misma categoría adquiridos o producidos por la empresa.

De los gastos financieros capitalizados se dará cumplida cuenta en la Memoria.

De cualquier modificación de criterio que se adoptase por la empresa se dará cuenta en la Memoria, indicando el efecto que hubiera tenido en los resultados, caso de no haber sufrido modificación.

1.1. Precio de adquisición.

Se añadiría un tercer párrafo, como sigue:

“Los honorarios o comisiones por la intermediación de un tercero en la adquisición del inmueble o activo inmobiliario, independientemente de si el autor del encargo fue el propio comprador o fue el vendedor, no formarán parte del precio de adquisición, registrándose en el grupo 62. Servicios exteriores, partida 623. Servicios de profesionales independientes, y pasarán a integrarse para calcular el resultado del ejercicio.

En la Memoria se dará cumplida cuenta de los honorarios o comisiones devengadas a favor de terceros por la intermediación por la compra de inmuebles o activos inmobiliarios.

1.2. Coste de producción.

Se añadiría un párrafo adicional:

“Los costes indirectamente imputables a los bienes inmuebles o activos inmobiliarios en ningún caso podrán suponer más del 10 por 100 de los costes directamente imputables a los mismos, cesará su imputación en los periodos de interrupción temporal o paralización por tiempo indeterminado de la ejecución física de las obras necesarias, y no serán susceptibles de imputación los incurridos una vez transcurrido el plazo máximo de tres años desde que se iniciase su imputación por vez primera”.

3ª. Normas particulares sobre inmovilizado material.

Se incorporaría una nueva letra a.2), para diferenciar adecuadamente los solares cuya definición se corresponde con el suelo urbano en los términos establecidos por la normativa urbanística que les fuera aplicable en cada supuesto.

Con carácter general, se consideran solares los que reúnan las condiciones del artículo 12.3 de la Ley 8/2007, de 28 de mayo, de suelo (BOE nº 128, de 29 de mayo de 2007):

“Se encuentra en la situación de suelo urbanizado el integrado de forma legal y efectiva en la red de dotaciones y servicios propios de los núcleos de población. Se entenderá que así ocurre cuando las parcelas, estén o no edificadas, cuentan con las dotaciones y los servicios requeridos por la legislación urbanística o puedan llegar a contar con ellos sin otras obras que las de conexión de las parcelas a las instalaciones ya en funcionamiento.

Al establecer las dotaciones y los servicios a que se refiere el párrafo anterior, la legislación urbanística podrá considerar las particularidades de los núcleos tradicionales legalmente asentados en el medio rural”.

Igualmente, la Ley 9/2001, de 17 de julio, del Suelo de la Comunidad de Madrid, actualmente vigente tras las sucesivas actualizaciones sufridas hasta 2013, en su artículo 14.1.a), señala lo siguiente: *“que sean solares, por ser aptos para la edificación o construcción y estar completamente urbanizados, estando pavimentadas las calzadas y soladas y encintadas las aceras de las vías urbanas municipales a que den frente y contando, como mínimo, con los servicios de abastecimiento de agua, evacuación de aguas residuales, suministro de energía eléctrica y alumbrado público conectados a las correspondientes redes públicas”.*

En el mismo artículo, 14.2.a), señala lo siguiente: *“suelo urbano consolidado, integrado por los solares,”*

3ª a.1), Solares sin edificar.- Idem hasta el final del primer párrafo de los costes de rehabilitación del solar.

3ª a.2) Terrenos.- Se incluirán en esta categoría todos los terrenos que no tengan la condición de solar.

Esto es:

- El suelo rural.
- El suelo para el que los instrumentos de ordenación territorial y urbanística prevean o permitan su paso a la situación de suelo urbanizado y cualquier otro que no reúna los requisitos a que se refiere el apartado 3 de la Ley 8/2007, de suelo (coincidente con la definición de solares dada por la Ley 9/2001, del Suelo de la Comunidad de Madrid).
- El suelo urbano consolidado que no tenga la condición de solar.
- El suelo urbano no consolidado.
- El suelo urbanizable, tanto el sectorizado como el no sectorizado.
- El suelo no urbanizable de protección.

3º a.3) Se mantiene el texto de párrafo segundo: *“Normalmente los terrenos tienen una vida ilimitada y, por tanto, no se amortizan”*

3º b) Se añade lo siguiente: Construcciones.- Su precio de adquisición o coste de producción estará formado,, por las tasas inherentes a la construcción y a las de legalización para la puesta en funcionamiento y la utilización del edificio y los honorarios

Se incluye la siguiente propuesta de modificación:

7ª. 1, párrafo cuarto.- Mientras un activo se clasifique como no corriente mantenido para la venta, se continuará su amortización,

8ª. Arrendamientos y otras operaciones de naturaleza similar.- Se incluiría el siguiente punto:

5. Operaciones de “Sale & Lease back”.- Este tipo de operaciones se caracterizan por ligar la venta de un inmueble o arrendamiento del mismo durante un periodo normalmente largo (entre cinco y diez años, en ocasiones incluso superior), en virtud del cual el propietario del inmueble lo vende a un tercero comprometiéndose a continuar en el mismo en calidad de arrendatario o garantizar al comprador una

rentabilidad mínima o vinculada a un determinado nivel de ocupación del inmueble, de forma que a la finalización del contrato de arrendamiento suscrito, prórrogas incluidas, en su caso, el vendedor dispone de la facultad de proceder a su recompra en los términos establecidos en el contrato de "Sale & Lease back" suscrito en el momento de la transmisión del inmueble.

Este tipo de operaciones no coinciden exactamente con las definidas en el punto 3 anterior, Venta con arrendamiento financiero posterior, y deben ser consideradas como una modalidad diferente e independiente de las anteriormente citadas.

En estas operaciones, el vendedor reconocerá, en el momento de la venta, las plusvalías o minusvalías obtenidas, si bien estas últimas se reconocerán en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que tuviera lugar la transmisión, ya tenga lugar en contrato privado o en escritura pública. Por el contrario, las plusvalías obtenidas recibirán el tratamiento de "Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto", creando un apartado específico en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, V. Por ganancias y pérdidas en operaciones de "Sale & Lease back", renumerando el apartado Efecto impositivo con el VI.

Las plusvalías así reconocidas, no podrán ser objeto de distribución hasta tanto no haya llegado el ejercicio de vencimiento de la opción de recompra, o la renuncia definitiva al citado derecho, en su caso.

Asimismo, las plusvalías o minusvalías obtenidas, netas de su efecto impositivo, se integrarán en el Balance, formando parte del Patrimonio Neto, creando un epígrafe A-4) Plusvalías y minusvalías no realizadas en operaciones de "Sale & Lease back", que se trasladarán al epígrafe A-1) V. Resultado de ejercicios anteriores, 3. Plusvalías y minusvalías realizadas en operaciones de "Sale & Lease back" al vencimiento de la opción de recompra, en caso de no ejercitarla.

En caso de ejercitar la opción de recompra, en ese ejercicio se eliminarán las plusvalías o minusvalías contables reconocidas en su día, netas de su efecto impositivo, y se incorporará el inmueble o el activo inmobiliario al balance de la entidad, manteniendo la valoración que tuviera en el momento de su baja, minorada, en su caso, en las amortizaciones que hubieran debido dotarse en el período, que se registrarán como Amortización del inmovilizado en el ejercicio de la operación de recompra.

La valoración posterior de ese activo se llevará a cabo a partir del momento de su reingreso en el balance, igual que el resto de los activos de los que formara parte.

10ª Existencias.

1. Valoración inicial.

El criterio a seguir en la valoración inicial de los inmuebles o activos inmobiliarios que deban formar parte de las existencias, será coincidente con el aplicable a los elementos de inmovilizado e inversiones inmobiliarias.

1.1. Precio de adquisición.

Se mantendría la redacción dada a este punto en el PGC de 2007, añadiendo un segundo párrafo idéntico al tercer párrafo incorporado en el punto 1.1. Precio de adquisición, del inmovilizado en inversiones inmobiliarias.

1.2. Coste de producción.

Se mantendría la redacción añadiendo un segundo párrafo idéntico al párrafo adicional incorporado en el punto 1.2. Coste de producción del inmovilizado e inversiones inmobiliarias.

1.3. Métodos de asignación de valor.

Se propone sustituir la redacción dada a este punto en el PGC de 2007, por el siguiente:

Entre los rasgos característicos de la producción de bienes inmuebles o activos inmobiliarios se encuentran los de fabricación/edificación de varias unidades en un mismo proceso, pero no serían de aplicación los criterios aplicables a la producción conjunta, por cuanto en el proceso productivo no se obtiene simultáneamente mas de un producto, por más que si se obtengan productos inmobiliarios diferentes, como son viviendas, garajes, trasteros, locales comerciales, etc., e incluso los de una misma categoría (por ejemplo, viviendas) no son idénticos entre sí, por mucho que guarden gran similitud entre ellos, pudiendo variar su superficie, altura, orientación, número de estancias, etc., lo que hace que cada unidad inmobiliaria sea diferente a todas las demás y constituya un elemento único y diferenciado de los demás.

En consecuencia, al asignar un valor individualizado a cada uno de los elementos que componen el conjunto adquirido o producido, cuando el precio de adquisición no se haya individualizado en la operación, no se adoptarán métodos de adquisición como el del precio medio o coste medio

ponderado, ni tampoco ninguno de los utilizados habitualmente para valorar las existencias no identificables, (como serían el FIFO, LIFO, NIFO, HIFO o similares), sino que la asignación de costes se basará en criterios o indicadores lo más objetivos posibles, con la orientación, con carácter general, de que los valores asignados a cada unidad de producto (elementos homogéneos, unidades registrales) adquirido o producido sean lo más paralelos o proporcionales al valor neto de mercado o de realización del citado producto o, en ausencia de este, a su valor razonable, por referencia a un valor fiable.

En el caso de que los inmuebles o activos inmobiliarios adquiridos o producidos no se destinasen a la venta, sino a uso propio (clasificados en el inmovilizado material) o a la explotación (clasificados entre las inversiones inmobiliarias), la asignación del precio pagado o del coste incurrido se basará en criterios lo más objetivos posibles, con la orientación general de que los valores asignados a cada unidad de producto (elementos homogéneos, unidades registrales) adquirido o producido sean lo más paralelos o proporcionales al coste de adquisición pagado o al coste de producción incurrido, de acuerdo con sus características físicas (superficie, uso, estado de conservación, etc.) o estéticas (grado de terminaciones, acabados, instalaciones complementarias, etc.) individuales.

15ª. Provisiones y contingencias.

Se mantendría la redacción dada a este punto en el PGC de 2007, añadiendo un segundo párrafo como sigue:

“En la adquisición o producción de inmuebles o activos inmobiliarios, cuando la empresa tenga conocimiento de la existencia de una desviación significativa (\pm 3%) en el precio definitivo del contrato formalizado con terceros o en el presupuesto actualizado de costes de construcción elaborado con carácter interno, respecto del valor inicial previsto, procederá a dotar la oportuna provisión, para hacer frente a las contingencias que pudieran derivarse, reconociendo como un pasivo el incremento de precio o coste de producción o minorando el activo en el importe de la disminución del precio de adquisición o coste de producción, hasta tanto se le entregue el inmueble o activo inmobiliario, listo para su uso y ocupación, y se liquide con carácter definitivo el contrato suscrito o se cierre definitivamente el control de costes de ejecución del inmueble o activo inmobiliario, en cuyo momento se reflejará en el activo el valor cierto y en el pasivo las obligaciones definitivas contraídas”.

18ª. Subvenciones, donaciones y legados recibidos.

1. Subvenciones, donaciones y legados otorgados por terceros distintos a los socios o propietarios.

- 1.3. Criterios de imputación a resultados.

- c) - Activos del inmovilizado intangible.

Se añadiría un nuevo apartado:

- Activos del inmovilizado material e inversiones inmobiliarias: se imputarán como ingresos del ejercicio en proporción a la dotación a la amortización efectuada en ese periodo para los citados elementos, o en proporción a los años de duración en base a los cuales se hubiera concedido la subvención, el que suponga un mayor importe de los dos y, en su caso, cuando se produzca su enajenación, corrección valorativa por deterioro o baja en balance.

- Existencias consistentes en inmuebles, o partes de los mismos, o activos inmobiliarios: se imputarán en proporción a los años de duración en base a los cuales se hubiera concedido la subvención y, en su caso, como ingresos del ejercicio en que se produzca su enajenación, corrección valorativa por deterioro o baja en balance.

21ª. Operaciones entre empresas del Grupo.

2. Normas particulares.

Se añadiría un punto nuevo:

3. Transacciones y/o aportaciones de inmuebles o activos inmobiliarios.

En las transacciones y/o aportaciones de inmuebles o activos inmobiliarios a una empresa del grupo, multigrupo o asociada, independientemente del grado de participación existente, el inmueble o el activo inmobiliario será obligatoriamente objeto de valoración previa por experto independiente, cuya tasación se realizará conforme los métodos y criterios recogidos en la Orden ECO 805/2003, y se valorará por el valor contable de los inmuebles o activos inmobiliarios aportados o por el valor de tasación obtenido, el menor de los dos, reconociendo, en su caso, el aportante, la minusvalía existente como un Fondo de Comercio.

21ª. (bis) Uniones temporales de empresa.

Se incorporaría este punto con idéntico texto al incluido en la Norma de Valoración 21ª, de la QUINTA PARTE, de las Normas de Adaptación del PGC a las Empresas Inmobiliarias de 1994.

Para todos aquellos aspectos no recogidos en la presente propuesta de normas de adaptación, relacionados con el registro, reconocimiento y valoración de inmuebles o

activos inmobiliarios, se aplicarían las normas de registro y valoración del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias aprobadas por Resolución de 1 de marzo de 2013, del ICAC (BOE nº 58, de 8 de marzo de 2013), en cuanto no se opongan o sean contrarios a lo regulado en esta propuesta.

TERCERA PARTE**CUENTAS ANUALES****I. Normas de elaboración de las cuentas anuales.**

Se mantendría la redacción incluida en el PGC de 2007, con las siguientes excepciones:

- 11ª. Cifra anual de negocios.- Se modificaría su redacción para incluir los ingresos procedentes de las rentas y cantidades asimiladas a estas que se obtengan de las inversiones inmobiliarias, como sigue:

“El importe neto de la cifra anual de negocios se determinará deduciendo del importe de las ventas de inmuebles y activos inmobiliarios, o partes de los mismos (por ejemplo, un determinado porcentaje poseído en un proindiviso), de las prestaciones de servicios a terceros y de la obra ejecutada para terceros, así como de los ingresos por arrendamiento de las inversiones inmobiliarias u otros ingresos correspondientes a las actividades ordinarias de la empresa, el importe de cualquier descuento (bonificaciones y demás reducciones sobre las ventas) y el del impuesto sobre el valor añadido o el impuesto general indirecto canario, en su caso, y otros impuestos directamente relacionados con las mismas, que deban ser objeto de repercusión.

El importe correspondiente a honorarios o comisiones obtenidas por la venta de los inmuebles o activos inmobiliarios que formen parte del activo de la empresa, se incluirán como mayor importe de la venta, y no como prestaciones de servicios, partida en la que solo se incluirán los honorarios o comisiones devengadas por las gestiones de venta y/o asesoramiento inmobiliario realizado por la empresa y

retribuidas por terceros, en cuanto formen parte de las actividades incluidas en el objeto social de la empresa. En los restantes casos se recogerán en el epígrafe de “otros ingresos”.

MEMORIA

CONTENIDO DE LA MEMORIA

Se mantendría la redacción incluida en el PGC de 2007, así como las de las Órdenes de 28 de diciembre de 1994 y 11 de mayo de 2001, por las que se aprueban y modifican, respectivamente, las Normas de Adaptación del PGC a las Empresas Inmobiliarias, con las siguientes excepciones:

1. Actividad de la empresa.

2. Una descripción de la naturaleza de la explotación de la empresa, así como de sus principales actividades, con indicación del porcentaje que supone cada una de ellas en los ingresos totales obtenidos.

3. Aplicación de resultados.

1. Entre las bases de reparto se incluiría.

- Plusvalías y minusvalías realizadas en operaciones de “Sale & Lease back”, para dar cabida a las mismas.

4. Normas de registro y valoración.

Se incluiría un apartado 6, como sigue, renumerando los restantes:

6. Operaciones de “Sale & Lease back”: indicando los criterios de contabilización seguidos para este tipo de operaciones y los motivos que justifican recurrir esta modalidad.

5. Inmovilizado material.

2. Información sobre:

Se incluiría un punto nuevo:

- t) Opciones de compra y venta, concedidas o recibidas, sobre inmuebles o activos inmobiliarios.

6. Inversiones inmobiliarias.

Se incluiría en el apartado 2, lo siguiente:

2. Ingresos provenientes de estas inversiones así como los gastos para su explotación; se diferenciarán las inversiones que generan ingresos de aquellas que no lo hacen y también se distinguirá entre las inversiones que producen beneficio bruto positivo de aquellas que producen resultado bruto negativo, sin que quepa netear el importe de ambas.

Se incluiría un punto nuevo:

5. Opciones de compra y venta, concedidas o recibidas, sobre inmuebles o activos inmobiliarios.

8. Arrendamientos y otras operaciones de naturaleza similar.

Se incluiría un punto nuevo:

8.3. Operaciones de “*Sale & Lease back*”.

1. Los arrendadores informarán de:
 - a) El importe total de los cobros futuros mínimos del arrendamiento correspondiente a las operaciones de “*Sale & Lease back*” no cancelables, así como los importes que correspondan a los siguientes plazos:
 - Hasta cinco años.
 - Entre cinco y diez años.
 - Entre diez y quince años.
 - Más de quince años.
 - b) Una descripción general de los bienes inmuebles y activos inmobiliarios y de los acuerdos significativos de las operaciones de “*Sale & Lease back*” no cancelables y vigentes al cierre del ejercicio.
 - c) El importe de las cuotas contingentes reconocidas como ingresos del ejercicio, en su caso.

2. Los arrendatarios informarán de:

- a) El importe total de los pagos futuros mínimos del arrendamiento correspondientes a las operaciones de “Sale & Lease back” no cancelables, así como los importes que correspondan a los siguientes plazos:
 - Hasta cinco años.
 - Entre cinco y diez años.
 - Entre diez y quince años.
 - Más de quince años.
- b) El importe total de los pagos futuros mínimos que se esperan recibir, al cierre del ejercicio, por subarrendos procedentes de operaciones de “Sale & Lease back” no cancelables.
- c) Las cuotas de arrendamientos y subarrendamientos procedentes de operaciones de “Sale & Lease back” reconocidas como gastos e ingresos del ejercicio, diferenciando entre: importes de los pagos mínimos por arrendamiento, cuotas contingentes y cuotas de subarrendamiento.
- d) Una descripción general de los acuerdos significativos de arrendamiento suscritos procedentes de las operaciones de “Sale & Lease back”, donde se informará de:
 - Las bases para la determinación de cualquier cuota de carácter contingente que se haya pactado.
 - La existencia y, en su caso, los plazos de renovación de los contratos, así como de las opciones de compra o recompra y las cláusulas de actualización o escalonamiento de precios.
 - Las restricciones impuestas a la empresa en virtud de los contratos de arrendamiento procedentes de operaciones de “Sale & Lease back”, tales como las que se refieran a la distribución de dividendos, al endeudamiento adicional o a nuevos contratos de arrendamiento, incluidos “covenants” y “waivers” incluidos en las operaciones financieras vinculadas a las operaciones de “Sale & Lease back” no cancelables y vigentes al cierre del ejercicio.

10. Existencias.

Se incluirían tres puntos nuevos:

- b) El importe de los gastos financieros capitalizados durante el ejercicio en las existencias tanto a las de ciclo de producción superior a un año como a las de duración inferior, así como los criterios seguidos para su determinación.
- f) Opciones de compra y venta, concedidas o recibidas, sobre inmuebles o activos inmobiliarios.
- g) El importe de los costes indirectos imputados durante el ejercicio, así como los imputados acumulados hasta el cierre del ejercicio, a las existencias tanto a las de ciclo de producción superior a un año como a las de duración inferior, así como los criterios seguidos para su determinación.
- h) El importe que corresponde a las existencias de inmuebles y activos inmobiliarios situados fuera del territorio español, con indicación de su valor contable, gastos financieros capitalizados y costes indirectos imputados durante el ejercicio, así como los no acumulados hasta el cierre del ejercicio, y correcciones valorativas por deterioro dotadas en el ejercicio y acumuladas hasta el cierre del ejercicio.

13. Ingresos y gastos.

Se introduciría la siguiente modificación:

- 1. El desglose de Asimismo, se diferenciarán las compras y adquisiciones de inmuebles y activos inmobiliarios realizadas en el territorio nacional, de las realizadas en el territorio de la Unión Europea y de las importaciones realizadas y adquisiciones situadas fuera del territorio español.

Se añadiría el punto siguiente:

- 4. El desglose de los importes que forman parte de la cifra de negocios distinguiendo entre ventas realizadas, ingresos por arrendamientos y cantidades asimiladas a la renta, obra ejecutada para terceros, prestaciones de servicios inmobiliarios y otros ingresos.

21. Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones interrumpidas.

Se añadirían los apartados siguientes en los puntos:

- 1.g) La información anteriormente expuesta, referida a los inmuebles y activos inmobiliarios clasificados como operaciones interrumpidas situados fuera del territorio español.
- 2.d) La información anteriormente expuesta, referida a los inmuebles y activos inmobiliarios situados fuera del territorio español.

25. Información segmentada.

Se modificaría el párrafo primero como sigue:

- La empresa informará de la distribución del importe neto de la cifra de negocios correspondiente a sus actividades ordinarias, por categorías de actividades, distinguiendo entre ventas realizadas, ingresos por arrendamientos y cantidades asimiladas a la renta, obra ejecutada para terceros, prestaciones de servicios inmobiliarios y otros ingresos, así como por mercados geográficos, diferenciando, al menos, los correspondientes a territorio español por Comunidades Autónomas, siempre que representen, al menos, un 5 por 100 del total, los correspondientes a la Unión Europea por países que forman parte de la misma, siempre que representen, al menos, un 5 por 100 del total, y los correspondientes a operaciones fuera de territorio español y UE por continentes o áreas regionales homogéneas diferenciadas.

CONTENIDO DE LA MEMORIA ABREVIADA

La información contenida en la Memoria de las empresas que cumplan los requisitos para elaborar cuentas anuales y memoria abreviadas, se adaptarán en lo que proceda a la información modificada o añadida a la Memoria normal.

REFERENCIA NORMATIVA

Las Normas de Adaptación del PGC a las Empresas Inmobiliarias aprobadas por las Ordenes de 28 de diciembre de 1994 y 11 de mayo de 2001, así como las normas de registro y valoración contenidas en la Resolución del ICAC de 1 de marzo de 2013, y las restantes Resoluciones publicadas por el ICAC en respuesta a las Consultas que le han sido practicadas en relación con las actividades y las empresas inmobiliarias y de la construcción, en su caso, permanecerían en vigor en tanto en cuanto complementasen las normas e informaciones contenidas en la presente propuesta, siempre que no se opusieran a la misma.

CUARTA PARTE

CUADRO DE CUENTAS

La presente propuesta de normas de adaptación, contempla la introducción de las siguientes cuentas, con la finalidad de facilitar información detallada acerca de la situación de los bienes inmuebles y otros activos de naturaleza inmobiliaria:

GRUPO 2

ACTIVO NO CORRIENTE

21. INMOVILIZACIONES MATERIALES

220	Terrenos, solares y bienes naturales.
220.0	Terrenos rurales y rústicos.
220.1	Terrenos sin calificación urbanística.
220.2	Terrenos con calificación urbanística.
220.3	Suelos urbanizables.
220.30	Suelos urbanizables sectorizados.
220.31	Suelos urbanizables no sectorizados.
220.4	Suelos no urbanizables y de protección.
220.5	Suelos urbanos.
220.50	Suelos urbanos consolidados.
220.51	Suelos urbanos no consolidados.
220.6	Solares.

220.60	Solares sin edificar.
220.600	Solares finalistas.
220.601	Solares finalistas con proyecto y licencia de edificación.
220.602	Solares finalistas en tramitación urbanística.
220.61	Solares edificados para su demolición.
220.610	Solares edificados para su demolición, con proyecto y licencia de demolición.
220.611	Solares edificados para su demolición, en tramitación urbanística.
220.612	Solares edificados para su demolición, con actuación urbanística pendiente de inicio.
220.7	Bienes naturales.
220.70	Bienes naturales no aptos para actividades inmobiliarias.
220.71	Bienes naturales susceptibles de transformación urbanística.
221	Inversiones inmobiliarias.
221.0	Inversiones en terrenos, solares y bienes naturales.
221.00	Inversiones en terrenos, solares y bienes naturales arrendados.
221.01	Inversiones en terrenos, solares y bienes naturales sin arrendar.
221.1	Inversiones en edificios construidos.
221.10	Inversiones en edificios construidos residenciales.
221.100	Inversiones en edificios construidos residenciales, arrendados.
221.100.0	Inversiones en edificios construidos residenciales, arrendados, vivienda libre.
221.100.1	Inversiones en edificios construidos residenciales, arrendados, vivienda protegida.
221.101	Inversiones en edificios construidos residenciales sin arrendar.
221.101.0	Inversiones en edificios construidos residenciales vivienda libre sin arrendar.
221.101.00	Inversiones en edificios construidos residenciales vivienda libre, sin arrendar, valor del suelo.
221.101.01	Inversiones en edificios construidos residenciales vivienda libre, sin arrendar, valor de la construcción.
221.101.1	Inversiones en edificios construidos residenciales vivienda protegida, sin arrendar.
221.101.10	Inversiones en edificios construidos residenciales vivienda protegida, sin arrendar, valor del suelo.
221.101.11	Inversiones en edificios construidos residenciales vivienda protegida, sin arrendar, valor de la construcción.
221.11	Inversiones en edificios construidos administrativos y de oficinas.
221.110	Inversiones en edificios construidos administrativos y de oficinas, arrendados
221.110.00	Inversiones en edificios construidos administrativos y de oficinas, arrendados, valor del suelo.

- 221.110.01 Inversiones en edificios contruidos administrativos y de oficinas, arrendados, valor de la construcción.
- 221.111 Inversiones en edificios contruidos administrativos y de oficinas, sin arrendar.
- 221.111.00 Inversiones en edificios contruidos administrativos y de oficinas sin arrendar, valor del suelo.
- 221.111.01 Inversiones en edificios contruidos administrativos y de oficinas, sin arrendar, valor de la construcción.
- 221.12 Inversiones en edificios contruidos industriales y/o logísticos.
- 221.120 Inversiones en edificios contruidos industriales y/o logísticos, arrendados.
- 221.120.00 Inversiones en edificios contruidos industriales y/o logísticos, arrendados, valor del suelo.
- 221.120.01 Inversiones en edificios contruidos industriales y/o logísticos, arrendados, valor de la construcción.
- 221.121 Inversiones en edificios contruidos industriales y/o logísticos, sin arrendar.
- 221.121.00 Inversiones en edificios contruidos industriales y/o logísticos, sin arrendar, valor del suelo.
- 221.121.01 Inversiones en edificios contruidos industriales y/o logísticos. sin arrendar, valor de la construcción.
- 221.13 Inversiones en edificios contruidos de uso comercial-locales.
- 221.130 Inversión en edificios contruidos de uso comercial-locales arrendados.
- 221.130.00 Inversión en edificios contruidos de uso comercial-locales, arrendados, valor del suelo.
- 221.130.01 Inversión en edificios contruidos de uso comercial-locales, arrendados, valor de la construcción.
- 221.131 Inversión en edificios contruidos de uso comercial-locales, sin arrendar.
- 221.131.00 Inversión en edificios contruidos de uso comercial-locales, sin arrendar, valor de suelo.
- 221.131.01 Inversión en edificios contruidos de uso comercial-locales, sin arrendar, valor de la construcción.
- 221.14 Inversiones en edificios contruidos de uso comercial-hotelero.
- 221.140 Inversiones en edificios contruidos de uso comercial-hotelero, arrendados.
- 221.140.00 Inversiones en edificios contruidos de uso comercial-hotelero, arrendados, valor del suelo.
- 221.140.01 Inversiones en edificios contruidos de uso comercial-hotelero, arrendados, valor de la construcción.
- 221.141 Inversiones en edificios contruidos de uso comercial-hotelero, sin arrendar.
- 221.141.00 Inversiones en edificios contruidos de uso comercial-hotelero, sin arrendar, valor del suelo.

221.141.01	Inversiones en edificios contruidos de uso comercial-hotelero, sin arrendar, valor de la construcción.
221.15	Inversión en edificios de garajes y aparcamientos.
221.150	Inversión en edificios de garajes y aparcamientos, arrendados.
221.150.00	Inversión en edificios de garajes y aparcamientos, arrendados, valor del suelo.
221.150.01	Inversión en edificios de garajes y aparcamientos, arrendados, valor de la construcción.
221.151	Inversión en edificios de garajes y aparcamientos, sin arrendar.
221.151.00	Inversión en edificios de garajes y aparcamientos, sin arrendar, valor del suelo.
221.151.01	Inversión en edificios de garajes y aparcamientos, sin arrendar, valor de la construcción.
221.19	Inversión en edificios contruidos: otros usos.
221.190	Inversión en edificios contruidos: otros usos, arrendados.
221.190.00	Inversión en edificios contruidos: otros usos, arrendados, valor del suelo.
221.190.01	Inversión en edificios contruidos: otros usos, arrendados, valor de la construcción.
221.191	Inversión en edificios contruidos: otros usos, sin arrendar.
221.191.00	Inversión en edificios contruidos: otros usos, sin arrendar, valor del suelo.
221.191.01	Inversión en edificios contruidos: otros usos, sin arrendar, valor de la construcción.
222	Inmuebles para uso propio.
222.000	Edificaciones para uso administrativo y oficinas.
222.000.00	Edificaciones para uso administrativo y oficinas, valor del suelo.
222.000.01	Edificaciones para uso administrativo y oficinas, valor de la construcción.
222.100	Edificaciones para uso comercial-locales.
222.100.00	Edificaciones para uso comercial-locales, valor del suelo.
222.100.01	Edificaciones para uso comercial-locales, valor de la construcción.
222.200	Edificaciones para uso industrial y/o logístico/almacén.
222.200.00	Edificaciones para uso industrial y/o logístico/almacén, valor del suelo.
222.200.01	Edificaciones para uso industrial y/o logístico/almacén, valor de la construcción.
222.300	Garajes y aparcamientos.
222.300.00	Garajes y aparcamientos, valor del suelo.
222.300.01	Garajes y aparcamientos, valor de la construcción.
222.900	Edificaciones para otros usos.
222.900.00	Edificaciones para otros usos, valor del suelo.
222.900.01	Edificaciones para otros usos, valor de la construcción.

23	Inmovilizaciones materiales en curso.
230	Adaptación de terrenos, solares y bienes naturales.
230.0	Adaptación de terrenos rurales y rústicos.
230.0.00	Adaptación de terrenos rurales y rústicos, sin calificación urbanística.
230.0.01	Adaptación de terrenos rurales y rústicos, con calificación urbanística.
230.1	Adaptación de terrenos suelos urbanizables.
230.1.00	Adaptación de terrenos suelos urbanizables, sectorizados.
230.1.01	Adaptación de terrenos suelos urbanizables, no sectorizados.
230.2	Adaptación de suelos no urbanizables y de protección.
230.3	Adaptación de suelos urbanos.
230.3.00	Adaptación de suelos urbanos, consolidados.
230.3.01	Adaptación de suelos urbanos, no consolidados.
230.4	Adaptación de solares.
230.4.00	Adaptación de solares, sin edificar.
230.4.01	Adaptación de solares, finalistas.
230.4.010	Adaptación de solares finalistas, con proyecto y licencia de edificación.
230.4.011	Adaptación de solares finalistas, en tramitación urbanística.
230.5	Adaptación de suelos edificados, para su demolición.
230.5.00	Adaptación de suelos edificados, para su demolición, con proyecto y licencia de demolición.
230.5.01	Adaptación de suelos edificados, para su demolición, en tramitación urbanística.
230.5.02	Adaptación de suelos edificados, para su demolición, con actuación urbanística pendiente de inicio.
230.6	Adaptación de bienes naturales.
230.6.00	Adaptación de bienes naturales, no aptos para actividades inmobiliarias.
230.6.01	Adaptación de bienes naturales, susceptibles de tramitación urbanística.
231	Construcciones en curso de inmuebles para arrendamiento.
231.0	Construcciones en curso de edificios residenciales.
231.00	Construcciones en curso de edificios residenciales, vivienda libre.
231.00.00	Construcciones en curso de edificios residenciales, vivienda libre, valor del suelo.
231.00.01	Construcciones en curso de edificios residenciales, vivienda libre, valor de la construcción.
231.01	Construcciones en curso de edificios residenciales, vivienda protegida.
231.01.00	Construcciones en curso de edificios residenciales, vivienda protegida, valor del suelo.
231.01.01	Construcciones en curso de edificios residenciales, vivienda protegida, valor de la construcción.
231.1.	Construcciones en curso de inmuebles administrativos y oficinas.
231.1.00	Construcciones en curso de inmuebles administrativos y oficinas, valor del suelo.

- 231.1.01 Construcciones en curso de inmuebles administrativos y oficinas, valor de la construcción.
- 231.2 Construcciones en curso de inmuebles industriales y/o logísticos.
- 231.2.00 Construcciones en curso de inmuebles industriales y/o logísticos, valor del suelo.
- 231.2.01 Construcciones en curso de inmuebles industriales y/o logísticos, valor de la construcción.
- 231.3 Construcciones en curso de inmuebles de uso comercial-locales.
- 231.3.00 Construcciones en curso de inmuebles de uso comercial-locales, valor del suelo.
- 231.3.01 Construcciones en curso de inmuebles de uso comercial-locales, valor de la construcción.
- 231.4 Construcciones en curso de inmuebles de uso comercial-hotelero.
- 231.4.00 Construcciones en curso de inmuebles de uso comercial-hotelero, valor del suelo.
- 231.4.01 Construcciones en curso de inmuebles de uso comercial-hotelero, valor de la construcción.
- 231.5 Construcciones en curso de inmuebles de uso garajes y aparcamientos.
- 231.5.00 Construcciones en curso de inmuebles de uso garajes y aparcamientos, valor del suelo.
- 231.5.01 Construcciones en curso de inmuebles de uso garajes y aparcamientos, valor de la construcción.
- 231.9 Construcciones en curso de inmuebles de edificios para otros usos.
- 231.9.00 Construcciones en curso de inmuebles de edificios para otros usos, valor del suelo.
- 231.9.01 Construcciones en curso de inmuebles de edificios para otros usos, valor de la construcción.
- 232 Construcciones en curso de inmuebles para uso propio.
- 232.0 Construcciones en curso de inmuebles para uso propio, administrativos y oficinas.
- 232.0.00 Construcciones en curso de inmuebles para uso propio, administrativos y oficinas, valor del suelo.
- 232.0.01 Construcciones en curso de inmuebles para uso propio, administrativos y oficinas, valor de la construcción.
- 232.1 Construcciones en curso de inmuebles para uso propio, comercial-locales.
- 232.1.00 Construcciones en curso de inmuebles para uso propio, comercial-locales, valor del suelo.
- 232.1.01 Construcciones en curso de inmuebles para uso propio, comercial-locales, valor de la construcción.
- 232.2 Construcciones en curso de inmuebles para uso propio, industrial y logístico/almacén.

232.2.00	Construcciones en curso de inmuebles para uso propio, industrial y logístico/almacén, valor del suelo.
232.2.01	Construcciones en curso de inmuebles para uso propio, industrial y logístico/almacén, valor de la construcción.
232.3	Construcciones en curso de inmuebles para uso propio, garajes y aparcamientos
232.3.00	Construcciones en curso de inmuebles para uso propio, garajes y aparcamientos, valor del suelo.
232.3.01	Construcciones en curso de inmuebles para uso propio, garajes y aparcamientos, valor de la construcción.
232.9	Construcciones en curso de inmuebles para uso propio, otros usos.
232.9.00	Construcciones en curso de inmuebles para uso propio, otros usos, valor del suelo.
232.9.01	Construcciones en curso de inmuebles para uso propio, otros usos, valor de la construcción.
239	Anticipos para inmovilizaciones materiales.
239.0	Anticipos para inmovilizaciones materiales, terrenos, solares y bienes naturales.
239.1	Anticipos para inmovilizaciones materiales, inmuebles para arrendamiento.
239.2	Anticipos para inmovilizaciones materiales, inmuebles para uso propio.
239.3	Anticipos para inmovilizaciones materiales, instalaciones técnicas y maquinaria.
239.4	Anticipos para inmovilizaciones materiales, instalaciones, materiales, utillaje y medios auxiliares.
239.5	Anticipos para inmovilizaciones materiales, instalaciones materiales, otras instalaciones.
239.6	Anticipos para inmovilizaciones materiales, instalaciones materiales, mobiliario.
239.7	Anticipos para inmovilizaciones materiales, instalaciones materiales, equipos para procesos de información.
239.8	Anticipos para inmovilizaciones materiales, instalaciones materiales, elementos de transporte.
239.9	Anticipos para inmovilizaciones materiales, instalaciones materiales, otro inmovilizado material.
264.1	Fianzas de arrendamiento depositadas, a l/p, de viviendas.
264.1.00	Fianzas de arrendamiento depositados, a l/p, de viviendas libres.
264.1.01	Fianzas de arrendamiento depositadas, a l/p, de viviendas protegidas.
264.2	Fianzas de arrendamiento depositadas, a l/p, de inmuebles administrativos y de oficinas.
264.3	Fianzas de arrendamiento depositadas, a l/p, de inmuebles industriales y logísticos.

- 264.4 Fianzas de arrendamiento depositadas, a l/p, de inmuebles de uso comercial-locales.
- 264.5 Fianzas de arrendamiento depositadas, a l/p, de uso comercial-hotelero.
- 264.6 Fianzas de arrendamiento depositadas, a l/p, de garajes y aparcamientos.
- 264.9 Otras Fianzas de arrendamiento depositadas, a l/p, en organismos oficiales.

Grupo 3

Existencias

- 30 Terrenos y solares.
- 300.0 Terrenos rurales y rústicos.
- 300.0.00 Terrenos rurales y rústicos, sin calificación urbanística.
- 300.0.01 Terrenos rurales y rústicos, con calificación urbanística.
- 300.1 Suelos urbanizables.
- 300.1.00 Suelos urbanizables, sectorizados.
- 300.1.01 Suelos urbanizables, no sectorizados.
- 300.2 Suelos no urbanizables y de protección.
- 300.3 Suelos urbanos.
- 300.3.00 Suelos urbanos, no consolidados.
- 300.3.01 Suelos urbanos, consolidados.
- 300.4 Solares.
- 300.4.00 Solares sin edificar.
- 300.4.01 Solares finalistas.
- 300.4.010 Solares finalistas, con proyecto y licencia de urbanización.
- 300.4.020 Solares finalistas, en tramitación urbanística.
- 300.5 Solares edificados para su demolición.
- 300.5.050 Solares edificados para su demolición, con proyecto y licencia de demolición.
- 300.5.051 Solares edificados para su demolición, en tramitación urbanística.
- 300.5.052 Solares edificados para su demolición, con actuación urbanística pendiente de inicio.
- 300.6 Bienes naturales.
- 300.6.00 Bienes naturales no aptos para actividades inmobiliarias.
- 300.6.01 Bienes naturales susceptibles de transformación urbanística.
- 31 Edificios adquiridos.
- 310 Edificios de viviendas.
- 310.00 Edificios de viviendas libres.
- 310.01 Edificios de viviendas de protección oficial/protegida.
- 311 Edificios administrativos y de oficinas.
- 312 Edificios industriales y/o logísticos.

313	Edificios de uso comercial-locales.
314	Edificios de uso comercial-hotelero.
315	Edificios de garajes y aparcamientos.
316	Edificios para usos terciarios.
317.	Edificios para usos recreativos y culturales.
318	Edificios para usos deportivos y similares.
319	Otros edificios.
33	Edificios en construcción.
330	Promociones en curso.
330.0	Edificios de viviendas.
330.0.00	Edificios de viviendas libres.
330.0.01	Edificios de viviendas de protección oficial/protegida.
330.1	Edificios administrativos y de oficinas.
330.2	Edificios industriales y/o logísticos.
330.3	Edificios de uso comercial-locales.
330.4	Edificios de uso comercial-hotelero y turístico.
330.5	Edificios de uso garajes y aparcamientos.
330.6	Edificios para otros usos terciarios.
330.7	Edificios para usos recreativos y culturales.
330.8	Edificios para usos deportivos y similares.
330.9	Otros edificios.
35	Edificios construidos.
350.	Edificios construidos de viviendas.
350.00	Edificios construidos de viviendas libres.
350.01	Edificios construidos de viviendas de protección oficial/protegida..
351	Edificios administrativos y de oficinas.
352	Edificios industriales y/o logísticos.
353	Edificios de uso comercial-locales.
354	Edificios de uso comercial-hotelero y turístico.
355	Edificios de uso garajes y aparcamientos.
356	Edificios para otros usos terciarios.
357	Edificios para usos recreativos y culturales.
358	Edificios para usos deportivos y similares.
359	Otros edificios construidos.
36	Inmuebles y activos inmobiliarios adquiridos por cobro de créditos.
360.0	Terrenos rurales y rústicos y bienes naturales.
360.1	Solares.
360.2	Solares edificados para su demolición.
360.3	Edificios de viviendas.
360.3.00	Edificios de viviendas libres.
360.3.01	Edificios de viviendas de protección oficial/protegida.
360.4	Edificios administrativos y de oficinas.
360.5	Edificios industriales y/o logísticos.

360.6	Edificios de uso comercial-locales.
360.7	Edificios de uso comercial-hotelero.
360.8	Edificios de uso garajes y aparcamientos.
360.9	Otros edificios.
39	Provisiones por depreciación de existencias.
390	Provisiones por depreciación de terrenos rurales y rústicos y bienes naturales.
391	Provisiones por depreciación de solares.
392	Provisiones por depreciación de edificios de viviendas.
392.00	Provisiones por depreciación de edificios de viviendas libres.
392.01	Provisiones por depreciación de edificios de viviendas de protección oficial/protegidas.
393	Provisiones por depreciación de edificios adquiridos y construidos.
393.0	Provisiones por depreciación de edificios adquiridos y construidos, administrativos y de oficinas.
393.1	Provisiones por depreciación de edificios adquiridos y construidos, industriales y/o logísticos.
393.2	Provisiones por depreciación de edificios adquiridos y construidos de uso comercial-locales.
393.3	Provisiones por depreciación de edificios adquiridos y construidos de uso comercial-hotelero y turístico.
393.4	Provisiones por depreciación de edificios adquiridos y construidos de uso garajes y aparcamientos.
393.5	Provisiones por depreciación de edificios adquiridos y construidos otros usos.
394	Provisiones por depreciación de promociones en curso.
394.0	Provisiones por depreciación de promociones en curso de viviendas.
394.0.00	Provisiones por depreciación de promociones en curso de viviendas libres.
394.0.01	Provisiones por depreciación de promociones en curso de viviendas de protección oficial/protegidas.
394.1	Provisiones por depreciación de promociones en curso de edificios administrativos y de oficinas.
394.2	Provisiones por depreciación de promociones en curso de edificios industriales y/o logísticos.
394.3	Provisiones por depreciación de promociones en curso de edificios de uso comercial-locales.
394.4	Provisiones por depreciación de promociones en curso de edificios de uso comercial-hotelero y turístico.
395.5	Provisiones por depreciación de promociones en curso de edificios de uso garajes y aparcamientos.
395.6	Provisiones por depreciación de promociones en curso de edificios para usos terciarios.

- 395.7 Provisiones por depreciación de promociones en curso de edificios de usos recreativos y culturales.
- 395.8 Provisiones por depreciación de promociones en curso de edificios de usos deportivos y similares.
- 395.9 Provisiones por depreciación de promociones en curso de edificios de otros usos.

GRUPO 6

COMPRAS Y GASTOS

- 60 Compras.

Con el mismo nivel de desglose que el descrito para el Grupo 3. Existencias.
- 61 Variación de existencias.

Con el mismo nivel de desglose que el descrito para el Grupo 3. Existencias y el Grupo 60. Compras.
- 62 Servicios exteriores.
- 623 Servicios de profesionales independientes.
- 623.0 Honorarios y comisiones por intermediación inmobiliaria.
- 623.1 Asesoramiento y gestión inmobiliaria subcontratados.
- 623.2 Inspecciones Técnicas de Edificios y similares.
- 623.3 Auditorías Técnicas de edificios.
- 623.4 Due Diligence's subcontratadas.
- 623.5 Servicios de profesionales independientes.
- 629 Otros servicios.
- 629.0 Gastos de viaje.
- 629.5 Gastos de Comunidades de Propietarios.
- 629.6 Gastos de Edificios arrendados no repercutibles.
- 629.7 Gastos de servicios de Asset, Facility, Project, Property Management y similares, subcontratados.
- 629.9 Gastos de otros servicios.

GRUPO 7**VENTAS E INGRESOS**

- 70 Ventas de inmuebles, ingresos por arrendamiento, ingresos por obra ejecutada a terceros, prestación de servicios, etc.,.

Con el mismo nivel de desglose que el descrito para el Grupo 3. Existencias y el Grupo 60. Compras.

- 71 Variación de existencias.

Con el mismo nivel de desglose que el descrito para el Grupo 3. Existencias, el grupo 60. Compras, el Grupo 70. Ventas e Ingresos y el Grupo 71. Variación de existencias.

- 79 Excesos y aplicaciones de provisiones.

Con el mismo nivel de desglose que el descrito para el Grupo 3. Existencias, el Grupo 60. Compras, el Grupo 70. Ventas e Ingresos, el Grupo 71. Variación de existencias y el Grupo 73. Trabajos realizados para la empresa.

TERCERA PARTE**Definiciones y relaciones contables**

Nota.- Se mantendrían las relaciones y movimientos contables previstos en el PGC de 2007 y en las Normas de Adaptación a las Empresas Inmobiliarias de 1994, Ordenes de 28 de diciembre de 1994 y de 11 de mayo de 2001, en la medida que las modificaciones incluidas en la presente propuesta de normas de adaptación no introdujesen ninguna alteración en el proceso contable del registro y movimiento de las operaciones realizadas, sino tan solo un mayor nivel de detalle o desglose para reconocer y registrar adecuadamente las transacciones realizadas en aquellas cuentas cuya denominación/título se corresponda realmente con la naturaleza de las mismas.

Las definiciones de las cuentas creadas vienen determinadas por la normativa de carácter estatal, Ley del Suelo 8/2007, autonómica, Ley 9/2001, del Suelo de la Comunidad de Madrid (y las restantes autonomías, por ejemplo Ley 3/2012, de 22 de

febrero, de la Comunidad Autónoma de Cataluña, de modificación del Texto Refundido de la Ley de Urbanismo, aprobado por el Decreto Legislativo 1/2010, de 3 de agosto; Ley 16/2005, de 30 de diciembre, Urbanística Valenciana y Ley 1/2012, de 10 de mayo, de la Generalitat de la Comunidad Valenciana, de Medidas Urgentes de Impulso a la Implantación de Actuaciones Territoriales Estratégicas; Ley 7/2002, de 17 de diciembre, de Ordenación Urbanística de Andalucía y Ley 13/2005, de 11 de noviembre, de Medidas para la Vivienda Protegida y el suelo de la Comunidad Autónoma de Andalucía; por citar las correspondientes a las zonas geográficas en las que se concentra la mayor superficie de suelo, el mayor número de viviendas y el mayor volumen de operaciones, por importe y número de transacciones, y local (PGOUM's y otros instrumentos de planeamiento urbanístico), en su caso.

ANEXO

MODELOS NORMALES DE CUENTAS ANUALES

BALANCE, CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS, ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO Y ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.

Nota.- Se mantendrían los Estados Financieros obligatorios, tanto en su versión normal como en la abreviada, en función de los criterios vigentes legalmente establecidos para poder formular las cuentas anuales en una u otra modalidad, sin proponer la introducción de ninguna modificación en su estructura y presentación conforme los modelos recogidos en el PGC de 2007, en el PGC de PYMES y microempresas, y en la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 28 de diciembre de 1994 por la que se aprueban las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias, con la inclusión de los oportunos desgloses de las partidas incorporadas en los apartados del Activo, Pasivo y Patrimonio Neto del Balance, Gastos e Ingresos en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, Ingresos y Gastos reconocidos en el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, y de las partidas representativas de las actividades de explotación, inversión y financiación incluidas en el Estado de Flujos de Efectivo y contenido de la Memoria.

CAPÍTULO IV.- ANÁLISIS DE IMPACTOS AL SECTOR INMOBILIARIO RESIDENCIAL

INTRODUCCIÓN

La actividad inmobiliaria residencial depende de un gran número de factores que, directa o indirectamente, afectan a su comportamiento y evolución.

La mayoría están relacionados con elementos que influyen en la oferta y/o demanda de viviendas, ya sea en régimen de compraventa, ya sea en régimen de alquiler, como son las medidas de índole tributaria.

Así, si sube o baja el tipo impositivo de IVA, en la actualidad, el 10 por 100 para las viviendas libres, que suponen en torno al 83 por 100 de todas las existentes, se encarece o se abarata el precio final de la vivienda para el adquirente, o se reduce el tamaño de la inversión si un particular no empresario la adquiere para destinarla al alquiler, con lo que ve mejorada su rentabilidad bruta o le permite modificar la renta a la baja viéndose incrementada la demanda potencial.

Exactamente igual ocurre con el resto de impuestos que gravan la transmisión, como son el ITP-AJD, en caso de encontrarse exenta o no sujeta la compraventa de vivienda, por tratarse de segunda u ulteriores transmisiones. O con el IBI, cuya subida merma la rentabilidad del inversor y desincentiva la adquisición de viviendas con la finalidad de destinarlas al arrendamiento, pero también lo hacen al particular que desea adquirirla para uso propio, al aumentar su gasto anual relacionado con la vivienda.

Igual sucede con una variación, al alza o a la baja, de los tipos de interés aplicables a los préstamos hipotecarios, o una limitación en la cantidad concedida como financiación para la adquisición de vivienda, o el plazo máximo para su amortización, así como otras condiciones adicionales, tales como garantías exigidas al comprador (avalistas, por ejemplo).

Medidas similares, que afectan a los promotor inmobiliarios, derivan igualmente en variaciones de la oferta de vivienda, como ocurre con el tipo de gravamen en el Impuesto sobre Sociedades, bonificaciones o deducciones en este para según que actividades (arrendamiento de viviendas, bajo determinadas condiciones), o deducibilidad íntegra de los gastos financieros soportados en la utilización de recursos ajenos, frente a limitaciones como las actualmente vigentes, en su deducibilidad, o el tipo de IVA aplicable a las ventas realizadas, 10 por 100, con carácter general, frente al aplicable a las adquisiciones de suelo, el 21 por 100, o determinados costes de promoción (honorarios de proyecto, ejecuciones de obra con medios propios adquiriendo directamente los materiales, etc., gravados también al 21 por 100), resultando de forma permanente un saldo a favor del promotor por el IVA a recuperar, que ha de ser financiado por este hasta obtener su devolución o compensación.

Otra serie de medidas, normas y legislación aplicable, que también afectan significativamente al sector inmobiliario residencial son las siguientes:

LEY DE ARRENDAMIENTOS URBANOS

En el BOE nº 134, de 5 de junio de 2013, tuvo lugar la publicación de la Ley 4/2013, de 4 de junio, de medidas de flexibilización y fomento del mercado del alquiler de viviendas, que modificó un conjunto muy amplio de preceptos de la Ley 29/1994, de 24 de noviembre, de Arrendamientos Urbanos que, a su vez, sustituyó a la anteriormente vigente de 1984.

Como se afirmaba en el Preámbulo de la Ley, el sector inmobiliario español se caracteriza por una alta tasa de propiedad y un débil mercado de alquiler (que cifra en apenas el 17 por 100 del total de viviendas existentes, frente a una media en la UE próxima al 30 por 100, luego aún nos queda un largo camino por recorrer hasta situarnos en dicha media), que sitúa a España como el país europeo con mayor índice de vivienda en propiedad por cada 1.000 habitantes y también como uno de los que posee un menor parque de viviendas en alquiler.

Afirmaba, igualmente, que la realidad es que el mercado de alquiler no es una alternativa eficaz al mercado de la propiedad, además de las implicaciones negativas que tiene esta característica sobre la economía y la sociedad españolas, que afectan a la movilidad de la fuerza de trabajo y posibilita la existencia de un elevado número de viviendas vacías y sin ningún uso.

Reconocía que, en España, no existe un verdadero mercado profesionalizado de alquiler, caracterizándose fundamentalmente por las relaciones personales entre arrendador y arrendatario, aunque ello tal vez sea así en ciudades o poblaciones de reducido tamaño, con una “cuasi” nula oferta de vivienda en alquiler y una demanda prácticamente inexistente, de forma que las pocas operaciones de arrendamiento que tienen lugar son fruto de las relaciones personales de confianza entre las partes, pues de otra forma no tendría lugar el arrendamiento de la vivienda.

En las grandes ciudades, o en las segundas residencias de costa, montaña o nieve, los arrendamientos de esta categoría de viviendas tiene lugar entre partes habitualmente desconocidas entre sí y residentes en diferentes localidades, en muchas ocasiones con un arrendatario residente fuera de España que utiliza la vivienda para uso vacacional o turístico (la LAU distingue entre arrendamiento de viviendas u otros usos y arrendamientos de temporada).

Tal vez por ello sea que haya gran número de arrendamientos que escapan al fisco, cerrándose generalmente entre particulares, sin mediar el obligado contrato de arrendamiento, depósito de la fianza y declaración de las rentas percibidas.

En la LAU se expresaba su objetivo: la búsqueda de mecanismos de flexibilización y dinamización del mercado de vivienda en alquiler, que debe moverse en un marco que consiga atraer al mismo al mayor número de las viviendas actualmente vacías y sin ningún uso, en manos de propietarios privados.

La Ley 29/1994, de Arrendamientos Urbanos, introdujo significativas modificaciones en la legislación hasta entonces vigente, la LAU de 1964, con 30 años de vida, y desde el mismo momento de su publicación y entrada en vigor recibió severas críticas tanto por parte de los propietarios de viviendas, potenciales arrendadores, como por parte de los potenciales arrendatarios, por considerar que su normativa no garantizaba adecuadamente los derechos y deberes de las partes contratantes. Probablemente la nueva LAU no aportase el deseable equilibrio a las dos partes.

Con todo, el principal problema, sin resolver por la LAU de 1994, sea la lentitud que caracteriza a los procedimientos judiciales de lanzamiento y desahucio del arrendatario que incumple, la falta de garantía para percibir el cobro íntegro de las cantidades devengadas adeudadas, etc. que, ante la incertidumbre en el cobro efectivo de las rentas y el desalojo y recuperación de la vivienda en caso de necesidad, de impago o de incumplimiento contractual por el arrendatario, deriva en que el propietario prefiere mantener la vivienda vacía, desocupada.

Así pareció reconocerlo la Ley 4/2013, cuando en el apartado II de su Preámbulo dijo, literalmente:

- *“Esta Ley tiene, por tanto, el objetivo fundamental de flexibilizar el mercado de alquiler para lograr la necesaria dinamización del mismo, por medio de la búsqueda del necesario equilibrio entre las necesidades de vivienda en alquiler y las garantías que deben ofrecerse a los arrendadores para su puesta a disposición del mercado arrendaticio,”,* que supone la actuación sobre los siguientes aspectos fundamentales:
 - El régimen jurídico aplicable, reforzando la libertad de pactos y dando prioridad a la voluntad de las partes.
 - La duración del arrendamiento, reduciéndose de cinco a tres años la prórroga obligatoria, y de tres a uno la prórroga tácita, con objeto de dinamizar el mercado del alquiler y dotarlo de mayor flexibilidad. De esta forma, arrendadores y arrendatarios podían adaptarse con mayor facilidad a eventuales cambios en sus circunstancias personales.

- La recuperación del inmueble por el arrendador, para destinarlo a vivienda permanente en determinados supuestos, que requiere que haya transcurrido al menos el primer año de duración del contrato, sin necesidad de previsión expresa en el mismo, dotando de mayor flexibilidad al arrendamiento.
- La previsión de que el arrendatario pueda desistir del contrato en cualquier momento, una vez que hayan transcurrido al menos seis meses y lo comunique al arrendador con una antelación mínima de treinta días. Se recomienda la posibilidad de que las partes puedan pactar una indemnización para el caso de desistimiento.
- Además, estableció que el arrendamiento de viviendas se sometiera, para la protección de los derechos de ambas partes, al régimen general establecido por el sistema español de seguridad del tráfico jurídico inmobiliario, y que los arrendamientos no inscritos sobre fincas urbanas no pudieran surtir efectos frente a terceros adquirentes que inscribieran su derecho, y que el tercero adquirente de una vivienda (que reuniese los requisitos exigidos por el artículo 34 de la Ley Hipotecaria) no pudiera quedar perjudicado por la existencia de un arrendamiento no inscrito.
- La Ley 4/2013 también reguló el uso de viviendas para usos turísticos, excluyéndolos específicamente de la LAU, para que les resultase aplicable la normativa sectorial específica o, en su defecto, el régimen de los arrendamientos de temporada, que no sufrió modificación.

Análisis de los principales impactos al sector inmobiliario residencial

La vivienda en alquiler constituye una alternativa para todos aquellos que no pueden o no quieren acceder a una vivienda en propiedad, ya sea de régimen libre o que cuente con algún tipo de protección pública.

Aunque la creencia generalizada es que la propensión a la vivienda entre la población española constituye una característica permanente, no es cierto. El alquiler de viviendas se extendió en España a principios de los años '60, con la aparición de la Ley de Arrendamientos Urbanos de 1964.

La vivienda en alquiler representaba en España, como promedio sobre el parque total de viviendas ocupadas (exceptuando Madrid y Barcelona, las ciudades de mayor población y nivel de desarrollo, que ascendía en torno al 80 por 100):

- En 1953 el 51 por 100.

- En 1960 el 42,5 por 100.
- En 1970 el 30 por 100.
- En 1981 el 20,8 por 100.
- En 1991 el 15 por 100.
- En 2001 el 11,4 por 100.
- En 2005 y 2006 el 10,4 por 100 (el 8 por 100 vivienda libre y el 2 por 100 protegida).
- En 2009 el 11,3 por 100 (en Madrid y Barcelona en torno al 15 por 100).
- En 2013 el 17 por 100.

El larguísimo período de “boom” inmobiliario vivido entre 1996 y 2006-2007, llevó a la vivienda a alcanzar unos precios inasequibles para una inmensa mayoría de potenciales compradores, aún contando con amplias facilidades de financiación en plazo y tipo de interés, que supuso un cambio en la tendencia, ahora más enfocada al alquiler que a la propiedad.

En parte, debido a las medidas aprobadas por los poderes públicos: el último Plan de Vivienda estatal aprobado por el Ministerio de Fomento, para el período 2013-2016, fomenta el alquiler frente a la compraventa, e impulsa la rehabilitación, la renovación y la regeneración urbana.

También en parte, debido a la mayor flexibilidad introducida en el mercado laboral y al importante proceso de internacionalización de las empresas españolas, que ha determinado la salida al exterior de un número importante de jóvenes entre los 25 y los 35 años, sobre el papel los demandantes potenciales de vivienda.

En los próximos años la tendencia generalizada de la población española, así como las actuaciones de los poderes públicos, irán encaminadas a la potenciación del mercado de alquiler frente al mercado de compraventa de vivienda.

LEY DE ORDENACIÓN DE LA EDIFICACIÓN

La Ley 38/1999, de 5 de noviembre, de Ordenación de la Edificación (BOE nº 266 del 6 de noviembre de 1999) supuso toda una novedad para los sectores inmobiliario y de la construcción cuando se publicó hace más de 15 años, por cuanto suponía recoger en un cuerpo legal las normas que serían de aplicación a una actividad, la edificatoria, que por aquellas fechas se encontraba en plena ebullición y que duró hasta 2006-2007.

En la exposición de motivos de la LOE se reconocía al sector de la edificación como “uno de los principales sectores económicos con evidentes repercusiones en el conjunto de la sociedad y, sin embargo, carece de una regulación acorde con esta importancia”.

Añadía que, en contraste con la regulación del suelo, *“falta una configuración legal de la construcción de los edificios*, básicamente establecida a través del Código Civil y de una variedad de normas cuyo conjunto adolece de serias lagunas en la ordenación del complejo proceso de la edificación”.

Además, *“la sociedad demanda cada vez más la calidad de los edificios”*, aspecto este que ya venía recogido en el *Código Técnico de la Edificación* (CTE), al que la propia Ley, en su artículo 3, apartado 2, define como *“el marco normativo que establece las exigencias básicas de calidad de los edificios y de sus instalaciones*, de tal forma que permite el cumplimiento de los anteriores requisitos básicos”, y por las Normas Básicas de la Edificación (NBE), que constituyen la reglamentación técnica hasta que se aprobó el CTE, y ello incide tanto en la seguridad estructural y la protección contra incendios como en otros aspectos vinculados al bienestar de las personas, como en la protección contra el ruido, el aislamiento térmico o la accesibilidad para personas con movilidad reducida”.

En la exposición de motivos se indicaba que *“...así se contempla en la Directiva 85/384/CEE de la Unión Europea, cuando declara que la creación arquitectónica, la calidad de las construcciones, su inserción armoniosa en el entorno, el respeto de los paisajes naturales y urbanos, así como del patrimonio colectivo y privado, revisten un interés público”*.

Nuestra pertenencia a la CEE nos ha llevado a trasponer a nuestra legislación nacional las normas existentes en la UE, generalmente más exigentes con el cumplimiento de las obligaciones, más rigurosas en el respeto por el interés general y por el medio ambiente, etc., y por la calidad del proceso edificatorio y su consiguiente efecto en la habitabilidad de los edificios y en la exigencia de responsabilidades a los agentes intervinientes que incumplieren sus obligaciones. Ello nos ha beneficiado como usuarios y como ciudadanos.

El objetivo declarado por la LOE era regular el proceso edificatorio, actualizando y completando la configuración legal de los agentes que intervienen, fijando sus obligaciones para establecer las responsabilidades y cubrir las garantías a los usuarios.

Además, *definía técnicamente el concepto jurídico de edificación* y los principios esenciales que habían de presidir esta actividad y las obras a las que habría de aplicarse, estableciendo la obligatoriedad de contratar un seguro de daños o de caución para garantizar las condiciones de funcionalidad, seguridad y habitabilidad de los edificios.

Delimita la figura del promotor, que asume la iniciativa de todo el proceso y a la que se obliga a garantizar los daños materiales que el edificio pueda sufrir, y la responsabilidad civil de los diferentes agentes que intervienen por daños materiales en el edificio.

Se equiparan a la figura del promotor las de “Gestor de Cooperativas” o de “Comunidad de Propietarios” u otras análogas.

Se establecieron tres niveles en los plazos de responsabilidad exigibles, en función de los diversos daños que pueden aparecer en los edificios:

- 1 año para el constructor, que ha de responder por los daños materiales de una deficiente ejecución. A este agente también le impone la obligación de suscribir, obligatoriamente, un seguro de daños materiales o de caución, durante el plazo de un año, denominado seguro anual, o bien la retención por el promotor de un 5 por 100 del coste de la obra para hacer frente a los daños materiales ocasionados por una deficiente ejecución. Cuando se tratase de edificios de viviendas, se estableció la suscripción obligatoria por el promotor de un seguro que cubriese los daños materiales que ocasionasen en el edificio el incumplimiento de las condiciones de habitabilidad o que afectasen a la seguridad estructural en el plazo de 3 y 10 años, respectivamente.
- 3 años para todos los agentes que intervienen en el proceso de edificación, por los daños materiales en el edificio causados por vicios o defectos que afecten a la habitabilidad, denominado seguro trienal.
- 10 años para todos los agentes que intervienen en el proceso, por los daños materiales que resulten de vicios o defectos que afecten a la seguridad estructural del edificio, denominado seguro decenal, que será exigible para los edificios cuyo destino principal sea el de vivienda.

La exigencia de obligatoriedad de las garantías (suscripción obligatoria de seguros de daños materiales o de caución) de 1 y 3 años se haría de forma escalonada en el tiempo, para permitir que el sector fuera acomodándose a lo dispuesto en esta norma aunque, 15 años después, aún no se ha implantado, fundamentalmente debido a que ninguna entidad aseguradora estaría dispuesta a cubrir los riesgos de deficiencias de ejecución durante el primer año, o por defectos de habitabilidad durante los tres primeros años, dada la evidencia contrastada de que son precisamente este tipo de defectos, denominados de terminaciones y acabados, los que se producen con una mayor frecuencia y reiteración, lo que conlleva que la siniestralidad sería tan elevada que ni con primas elevadísimas se podría garantizar el equilibrio razonable en el riesgo para las entidades aseguradoras.

Las acciones para exigir responsabilidades prescriben en el plazo de dos años, al igual que las de repetición contra los agentes presuntamente responsables. Aunque nada se dice en la LOE, continúa siendo de aplicación el Código Civil en materia de responsabilidad por daños, desapareciendo con la LOE la clasificación tradicional de los vicios constructivos, pasando a clasificarlos en:

- vicios de la construcción.
- vicios de la dirección

- vicios del suelo

englobando todos ellos bajo la *denominación genérica de vicios o defectos de construcción*".

El artículo 1591 del Código Civil establece que "el contratista de un edificio que se arruinase por vicios de la construcción, responde de los daños y perjuicios si la ruina tuviere lugar dentro de diez años, contados desde que concluyó la construcción. Igual responsabilidad, y por el mismo tiempo, tendrá el arquitecto que la dirige, si se debe la ruina a vicio del suelo o de la dirección. Si la causa fuere la falta del contratista a las condiciones del contrato, la acción de indemnización durará quince años".

Algunos juristas de reconocido prestigio se cuestionaron si la disposición derogatoria primera de la LOE, que constituyó la nueva regulación legal, derogaba el artículo 1591 del Código Civil, pese a que aquella nada decía al respecto.

Algunos de entre ellos, los profesores Carrasco Perera y José Domingo Monforte, se manifestaron en el sentido de que este precepto había sido derogado, conservando su eficacia transitoria para aquellas obras construidas o en construcción cuya licencia hubiera sido solicitada antes de la entrada en vigor de la LOE (a los seis meses de su publicación en el BOE, esto es, el 6 de mayo de 2000).

Sin embargo, la realidad es que continuamente estamos asistiendo a la presentación de demandas en vía civil por daños materiales o defectos de construcción que afectan a una presunta deficiente ejecución (1 año de garantía y exigencia de responsabilidad, con plazo de prescripción de 2 años desde que las obras fueron finalizadas) o a unas presuntas deficiencias que afectan a las condiciones de habitabilidad (3 años de garantía, con 2 años de plazo de prescripción para exigir las) que, sin afectar a vicios o deficiencias de carácter estructural (10 años de garantía, según la LOE), son aceptadas a trámite y devienen en sentencias condenatorias a uno o varios de los agentes que intervinieron en el proceso edificatorio (arquitecto, promotor, constructor, entidad aseguradora, etc.), obligando a su subsanación realizando su reparación o, alternativamente, sufragando el coste de su reparación y que esta sea llevada a cabo por los demandantes.

En resumen, que ya sea vía LOE o vía Código Civil, la responsabilidad por vicios o defectos, incluso los de terminación y acabados, que pudieran haberse originado por el uso o el transcurso del tiempo, suelen ser estimadas por los jueces y obligan a su subsanación por el promotor, constructor, arquitecto u otro agente que hubiera intervenido en el proceso de edificación.

En la práctica diaria se puede asegurar que el 99 por 100 de los propietarios constituidos en Comunidad de Propietarios, de una promoción inmobiliaria de viviendas, complejo residencial o urbanístico, o similar, presentan reclamación cuando está a punto de vencer el plazo de 10 años desde la entrega del inmueble y, si su reclamación no es atendida en vía amistosa, acaban interponiendo una demanda judicial en vía civil contra todos los agentes conocidos intervinientes en el proceso de edificación, a sabiendas de que, normalmente, serán condenados de entre ellos los más solventes o los que cuenten con un seguro que pueda cubrir suficientemente el importe de la subsanación de las reparaciones a las que fueran condenados.

Además de lo anterior, la LOE, en su disposición adicional primera, reguló la percepción de las cantidades recibidas a cuenta del precio durante la construcción (las conocidas como “*ventas sobre plano*”), obligando a los promotores o gestores a garantizar su devolución cubriéndolas mediante un seguro que indemnizase el incumplimiento del contrato, en forma análoga a lo dispuesto en la Ley 57/1968, sobre percepción de cantidades anticipadas en la construcción y venta de viviendas.

A fin de solventar las dudas suscitadas, la LOE establece que la citada normativa será de aplicación a la promoción de toda clase de viviendas, incluso a las que se realicen en régimen de comunidad de propietarios o sociedad cooperativa. La garantía alcanza a las cantidades entregadas más los intereses legales del dinero.

Pese a que *la LOE obliga a garantizar la devolución de las cantidades recibidas a cuenta del precio “mediante un seguro que indemnice su cumplimiento”*, la práctica más frecuente es garantizarlas mediante la entrega de un aval bancario al comprador.

Un par de consideraciones resultan obligadas:

- Tanto la obtención del aval como el certificado individual de seguro no se pueden obtener de forma simultánea a la entrega de la cantidad inicial a la firma del contrato privado (la cantidad recibida en concepto de reserva o señal no suele ser garantizada por el promotor), por lo que transcurre un tiempo durante el cual el comprador no dispone de garantía, salvo la solvencia de la entidad vendedora.

A modo de sugerencia, para garantizar de forma efectiva el cumplimiento de la ley y equilibrar la posición entre las partes, una posible solución pasaría por qué el comprador ingresase la cantidad entregada a la firma del contrato en una cuenta bancaria con los fondos bloqueados para el vendedor e inembargable por la entidad financiera en caso de posiciones deudoras del vendedor con la entidad por otros conceptos, hasta tanto no se acreditase por este la entrega de la garantía al comprador, ya sea mediante aval, ya mediante el correspondiente certificado

individual de seguro a favor del comprador, debiendo disponer de la conformidad de este para liberar las cantidades entregadas y depositadas en la cuenta bloqueada.

Este mismo procedimiento se seguiría para poder liberar y disponer el vendedor de las restantes cantidades entregadas por el comprador desde la firma del contrato privado hasta la entrega de llaves de la vivienda.

En la práctica, la *“cuenta especial”* prevista en la Ley 57/68, estaba destinada al ingreso en ella de todas las cantidades recibidas antes de la entrega de la vivienda y a realizar exclusivamente los pagos de los costes y gastos de la promoción, aunque con harta frecuencia se ha detectado la realización de pagos no relacionados con la misma, habida cuenta que su control difícilmente puede llevarse a cabo por persona distinta al propio promotor.

- Con alguna frecuencia se han producido actuaciones fraudulentas por parte de algunas empresas promotoras, en relación con el afianzamiento de las cantidades recibidas a cuenta del precio durante la construcción de las viviendas.

Si la garantía era prestada mediante aval bancario, la entrega de este se demoraba durante bastante tiempo, con el argumento de que *“la entidad financiera tardaba en emitirlo, inscribirlo en el registro especial de avales y entregarlo a la empresa promotora”*, cuando la realidad era que esta tardaba en solicitarlo y, en ocasiones, nunca llegaba a hacerlo, y lo que le entregaba al comprador era un aval genérico, que no le garantizaba a él expresamente.

Si la garantía era prestada mediante póliza de seguro, podía ocurrir algo similar: a la empresa promotora le abría la entidad aseguradora una línea de aval hasta una determinada cantidad máxima, en función de la solvencia acreditada por la empresa promotora, contra la que la entidad financiera iba emitiendo los certificados individuales de seguro solicitados por el promotor, hasta agotar el límite máximo concedido.

El promotor no siempre envía todos los contratos de compraventa suscritos, sino tan solo una parte de ellos, de forma que exclusivamente contaban con cobertura y garantía aquellos notificados a los que se expedía el oportuno certificado individual de seguro.

Las empresas aseguradoras se sorprendían de que frecuentemente no se cubriera la línea de crédito concedida y que, incluso en las épocas de mayor *“boom”*, cuando la totalidad de las viviendas de la promoción se vendían sobre plano, los contratos de compraventa de vivienda declarados apenas llegaran al 50 por 100 del total, lo que significaba que solo la mitad de los compradores tenían garantizadas las cantidades

entregadas a cuenta, en caso de incumplimiento de los términos de la compraventa y retraso en la entrega, o si esta no se llevara a cabo.

También quisiéramos hacer a este respecto una consideración: bastaría con exigir al promotor o sus representantes o administradores legales, una declaración responsable ante fedatario público de que los pagos que se libran contra la *“cuenta especial”* corresponden efectivamente a gastos y costes derivados de la ejecución de las viviendas para las que se abrió la cuenta, de forma que en caso de incumplimiento de *esta circunstancia les fuera imputable “falsedad en documento público”* y se les obligara a responder con sus bienes personales en caso de que no fuera posible hacerlo íntegramente con los bienes de la empresa que los hubiera utilizado indebidamente.

Más difícil sería pedir que sea la entidad financiera depositaria de los fondos quien realice la “vigilancia y control” de los mismos, algo que resultaría de imposible cumplimiento.

Impactos de la LOE al sector inmobiliario residencial

En principio, puede asegurarse que todos son positivos, por cuanto la LOE pretendió ordenar el proceso edificatorio y delimitar el papel de los agentes intervinientes, así como sus obligaciones y responsabilidades.

Un aspecto novedoso en el momento de su publicación, y de gran importancia en el proceso edificatorio, fue la *exigencia de utilizar “entidades y laboratorios de control de la edificación”*, conocidas como OCT's (Oficinas de Control Técnico), para prestar asistencia técnica en la verificación de la calidad del proyecto, de los materiales empleados y de la ejecución de las obras, realización de ensayos o pruebas de los materiales, sistemas o instalaciones en un laboratorio homologado a estos efectos, etc., comenzando por la fase de proyecto, procediendo a emitir un documento inicial, denominado D0, que recoja la información obtenida en el análisis del proyecto de edificación que se pretende llevar a cabo, evaluando su idoneidad y/o *poniendo de manifiesto las “reservas técnicas”* oportunas que, caso de no ser subsanadas, impiden que por la entidad aseguradora se dé cobertura al promotor/constructor en caso de deficiencias imputables a los errores detectados.

La OCT contratada para el control de las obras está presente durante todo el periodo de ejecución de las mismas, emitiendo informes parciales (D1 a D5), hasta la emisión del informe final (D6), sin el cual no resulta posible obtener de la entidad aseguradora el seguro decenal obligatorio según la LOE, y sin cuya aportación no resulta posible elevar a público la Declaración del final de obra y la formalización de las escrituras de compraventa a los compradores de las viviendas.

Aunque, en un primer momento, las asociaciones de promotores manifestaron que las obligaciones exigidas por la LOE suponían un incremento de costes que encarecía el producto final, las viviendas, difícil de asumir y, por tanto, que sería trasladado al precio de venta, no es menos cierto que, en buena medida, debido al largo periodo de “boom” inmobiliario, los precios de venta crecieron tanto que el impacto económico derivado de la LOE y otras normas técnicas para incrementar la calidad del proceso edificatorio y del producto final, la seguridad y las garantías a los compradores, permitieron absorber sin dificultades los proporcionalmente reducidos costes que representan, en relación al coste total.

LEY REGULADORA DE LA SUBCONTRATACIÓN (EN EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN)

La dinámica impuesta por el “boom” vivido por el sector inmobiliario y, consiguientemente, el sector de la construcción, en el año 2006 se aprobó la Ley 32/2006, de 18 de octubre, reguladora de la subcontratación en el sector de la construcción (BOE nº 250, del 19 de octubre de 2006).

En la exposición de motivos se indicaba que, transcurridos 10 años desde que se promulgara la Ley 31/1995, de 8 de noviembre, de Prevención de Riesgos Laborales, y debido a que el sector de la construcción está sometido a unos riesgos especiales y continúa registrando una siniestralidad laboral muy notoria, pese a que esta circunstancia no puede ser imputable a una única causa, si es posible que esté relacionada con la utilización de una forma de organización productiva, tradicionalmente basada en la externalización de buena parte de las actividades, denominada en el sector “subcontratación”, habiéndose observado que las cadenas de subcontratación empleadas en el proceso productivo eran excesivamente largas, concluyendo que podían ser la causa de una menor cualificación y especialización a medida que se bajan los eslabones de la cadena, a menudo finalizando en el trabajador individual autónomo, que favorece el empleo sumergido y redundando en unas menores condiciones de seguridad y salud de los trabajadores, provocando el aumento de la siniestralidad laboral.

La Ley de Subcontratación delimitó el ámbito de aplicación a una serie, extensa, de trabajos en las obras de construcción y estableció los requisitos exigibles para que una empresa o trabajador autónomo pudiera intervenir en la cadena de subcontratación, creando al efecto un Registro de Empresas Acreditadas, exigiendo la llevanza de un Libro de Subcontratación y limitando la longitud de la cadena a un máximo de cuatro niveles: tres subcontratistas y un autónomo, si bien en circunstancias excepcionales, o debido a la complejidad de la obra o instalación, se podría admitir un nivel adicional.

Cabría preguntarse si, en la práctica, se lleva a cabo el cumplimiento de los términos regulados por la Ley 32/2006, y la respuesta seguramente sería que no siempre es así. Aunque en los primeros meses de vigencia se extremó el rigor por parte de los promotores, constructores, contratistas y subcontratistas (con más bien poca supervisión y vigilancia por parte de las autoridades laborales, inspecciones, etc., salvo en el caso de existencia de un

accidente o siniestro acontecido durante la ejecución de las obras o, más frecuentemente, debido a las denuncias interpuestas, por las organizaciones o representantes sindicales), dado que su aprobación coincidió prácticamente con el inicio de la crisis y la consiguiente caída del empleo en el sector de la construcción, se ha pretendido no poner más dificultades.

Una consideración: la Ley regula la longitud vertical de la cadena a un máximo de cuatro niveles (excepcionalmente cinco), pero nada se dice respecto de la extensión horizontal, de forma que el promotor puede contratar para una determinada actividad a “n” constructores o contratistas principales, quienes a su vez pueden subcontratar en vertical hasta un máximo de 4/5 niveles. Basta con multiplicar “n” por 4/5 y veremos que la cadena de subcontratación podría crecer indefinidamente.

Impactos de la Ley de Subcontratación en el sector inmobiliario residencial

En el momento de su implantación supuso un encarecimiento del coste de ejecución de las obras, al argumentar los constructores/contratistas principales que las exigencias administrativas y las limitaciones impuestas a la subcontratación elevaban sus costes y, en consecuencia, debían trasladarlos a sus precios.

El paso del tiempo y el declive de la actividad de construcción, llevaron a los costes de construcción a registrar bajas significativas, debido a la escasez de demanda y a la competencia existente.

CERTIFICACIÓN DE EFICIENCIA ENERGÉTICA DE LOS EDIFICIOS

El 31 de enero de 2007, se publicó el Real Decreto 47/2007, aprobando el Procedimiento básico para la certificación de eficiencia energética de los edificios de nueva construcción. Con posterioridad, se publicó el Real Decreto 235/2013, de 5 de abril, derogando aquél, en aplicación de la Directiva Comunitaria que regula estos aspectos.

El primer Real Decreto tenía por objeto establecer el procedimiento para la certificación energética de los edificios de nueva construcción para todo tipo de usos y estableció la metodología de cálculo para la calificación de su eficiencia energética, susceptible de calcular por procedimientos informáticos, mediante la utilización del programa de referencia

CALENER, u otros programas informáticos alternativos, fijando 7 niveles, desde la letra A (el más eficiente) hasta la letra G (el menos eficiente).

El certificado de eficiencia energética del edificio terminado, se debe incorporar al Libro del Edificio, y tendrá una validez de 10 años, transcurridos los cuales se deberá proceder a su renovación o actualización. Cuando tenga lugar la venta o el arrendamiento de un edificio, vendedor o arrendador, en su caso, vendrán obligados a entregar al comprador o arrendatario el certificado de eficiencia energética, acompañado de su correspondiente etiqueta de eficiencia energética.

La novedad del segundo Real Decreto figuraba en la Disposición adicional segunda, que estableció que todos los edificios que se construyesen a partir del 31 de diciembre de 2020 serían edificios de consumo de energía casi nulo (31 de diciembre de 2018 para los edificios de titularidad pública).

Impactos de la certificación de eficiencia energética al sector inmobiliario residencial

El requisito de calificación energética comporta incurrir en costes, no solo para su cálculo sino fundamentalmente para la obtención de una calificación energética alta, que determina una mayor eficiencia energética y, en consecuencia, un menor consumo. *El Real Decreto obliga a “informar”, pero no a obtener una determinada calificación*, al menos hasta 2020.

Se ha podido constatar empíricamente que no ha conseguido crear conciencia de su importancia ni al promotor ni al comprador/usuario/arrendatario, convirtiéndose en una obligación administrativa más que aportar al contrato de compraventa (lo que no siempre se hace) o al de arrendamiento (tampoco se hace), sin que ello implique tratar de conseguir una calificación energética alta. La inmensa mayoría de los certificados de eficiencia energética emitidos para viviendas dan una calificación F o G (las más bajas de todas), sin mayor trascendencia en las operaciones realizadas.

EL CÓDIGO TÉCNICO DE LA EDIFICACIÓN

En el BOE nº 74, de 28 de marzo de 2006, se publicó el RD 314/2006, por el que se aprobó el Código Técnico de la Edificación (CTE), en cumplimiento de lo establecido en la disposición final segunda de la Ley 38/1999, de Ordenación de la Edificación (LOE).

En la introducción se exponía que la aprobación del CTE suponía la superación y modernización del vigente marco normativo de la edificación en España, regulado por el RD 1650/1997, de 10 de junio, sobre normativa de la edificación, que estableció las Normas

Básicas de la Edificación (NBE), como disposiciones de obligado cumplimiento en el proyecto y la ejecución de los edificios.

El CTE creó un marco normativo homologable al existente en los países más avanzados y armonizó la reglamentación nacional existente en la edificación con las disposiciones de la Unión Europea vigentes en esta materia.

El CTE se alineó con un nuevo enfoque basado en prestaciones, frente a los tradicionales códigos prescriptivos que, entre otras ventajas, permitían la apertura del sector a mercados cada día más globales de productos de construcción y de los profesionales del sector.

Impactos al sector inmobiliario residencial del CTE

La promulgación del CTE reguló las condiciones técnicas del proceso de la edificación, que si bien afecta directamente al sector de la construcción, sus efectos se trasladan inmediatamente al sector inmobiliario.

El CTE actualizó y modernizó la normativa aplicable a los materiales empleados, y a su incorporación a los edificios, velando por la calidad, resistencia, durabilidad, mejora en las prestaciones y el confort de los usuarios, en materia de aislamiento, impermeabilización, limitación del nivel de ruido, fonoabsorción, resistencia al fuego, etc., lo cual es necesario reconocer, pero sin duda esta mejora de la calidad y de las prestaciones incide directamente en el coste, elevándole significativamente.

Y la fecha de su aparición no resultó ser la más oportuna, 2006, por coincidir con el principio de la crisis para el sector inmobiliario residencial español, surgiendo la disyuntiva calidad y prestaciones/precio. El objetivo: conseguir el mayor nivel de calidad y prestaciones al menor coste posible, lo que no resulta fácil de alcanzar.

Cuando el RD se refiere a mercados cada día más globales de productos de construcción, utiliza un eufemismo, pues la realidad es que en los mercados cada día más se utilizan productos o materiales de construcción procedentes de países que se caracterizan por sus bajos costes en comparación con los de los productos similares fabricados en España u otros países de la UE. Similares o incluso mejores: mayor calidad, mayor duración o resistencia, mejor presentación y/o acabados, etc., determinando que cada vez se importen más de esos países.

Podríamos extendernos en este apartado de análisis de impactos al sector inmobiliario residencial tanto como quisiéramos, por la profusión de normativas aparecidas entre 1999/2000 y 2006/2007, pero casi todas ellas con los mismos efectos: incremento de la calidad, seguridad, garantía al consumidor, etc., a costa de aumento de los costes de edificación y/o promoción.

La aparición de la crisis no ha supuesto la eliminación o atenuación de los requisitos exigibles, pero sí que en la práctica ha sido tolerante en la aplicación rigurosa de la normativa, precisamente para evitar la desaparición de empresas y empleos en el sector, incapaces de cumplir en su integridad la normativa vigente, y para contener los costes de edificación y no contribuir a un mayor incremento de los precios de las viviendas.

En otro apartado veremos como las Leyes del Suelo (estatal, autonómicas) tampoco han llegado a aplicarse en todos sus extremos, y como los Planes de Vivienda, han evolucionado desde el apoyo a la compraventa de vivienda a la potenciación del desarrollo del parque de viviendas en arrendamiento, para alinearnos con nuestros vecinos comunitarios y ayudar a la necesaria flexibilización del mercado de trabajo y facilitar la movilidad geográfica laboral.

Una última consideración: en las cuestiones técnicas falta dar un impulso decidido a la industrialización del proceso edificatorio, introduciendo la utilización de elementos prefabricados en origen o *"in situ"*, que deben contribuir a mejorar la calidad de los productos y a reducir su precio, debido a su fabricación en serie, a la vez que disminuir los plazos necesarios para levantar los edificios. Cuanto más corto sea el plazo menores serán los costes incurridos y más rápidamente se satisfarán las necesidades de vivienda de los usuarios.

No se debe asociar la denominación prefabricado a baja calidad o mala terminación, sino al contrario: la fabricación en serie reduce prácticamente a cero los defectos de los elementos y a su vez los de ejecución de obra.

Nos referimos a un *cuarto de baño en "kit"*, o una *cocina "pre-montada"*, o un *paramento vertical "cableado/canalizado"* internamente con los mecanismos o dispositivos ya instalados. O una fachada prefabricada con sus ventanas incorporadas de fábrica, lo que garantiza su estanqueidad, impermeabilización, insonorización, etc.

EL FACTOR SUELO EN LA EDIFICACIÓN RESIDENCIAL: LAS LEYES DEL SUELO Y LOS PLANES DE VIVIENDA

El suelo constituye la materia prima imprescindible para el desarrollo de cualquier producto inmobiliario y, obviamente, esto incluye las viviendas de cualquier naturaleza o destino: libres o con algún tipo de protección pública o subvención, en compra o en régimen de alquiler, para su utilización como primera vivienda o residencia permanente o como vivienda secundaria, en ciudad o en costa/montaña, etc.

Pero no es válido en cualquier suelo: solo lo es el denominado suelo urbanizado según la vigente Ley 8/2007, de 28 de mayo, de suelo, publicada en el BOE nº128, del 29 de mayo de

2007. El art. 12.3 de la citada Ley estableció, literalmente, que se encuentra en la situación de suelo urbanizado el integrado de forma legal y efectiva en la red de dotaciones y servicios propios de los núcleos de población. Se entenderá que así ocurre cuando las parcelas, estén o no edificadas, cuenten con las dotaciones y los servicios requeridos por la legislación urbanística o puedan llegar a contar con ellos sin otras obras que las de conexión de las parcelas a las instalaciones ya en funcionamiento. Al establecer las dotaciones y los servicios a que se refiere el párrafo anterior, la legislación urbanística podrá considerar las peculiaridades de los núcleos tradicionales legalmente asentados en el medio rural.

La gestión urbanística se encuentra entre el conjunto de transferencias cedidas por el Gobierno central a las Comunidades Autónomas, y esto supone que existen 17 leyes del suelo autonómicas. Como resultaría demasiado prolija la enumeración de toda la normativa en relación con el suelo, nos limitaremos a exponer el tratamiento vigente en la Comunidad Autónoma de Madrid, fundamentalmente por ser esta la que dispone del mayor número de viviendas construidas y en la que más viviendas se promovieron en el último “boom”.

La vigente Ley de Suelo de la Comunidad de Madrid fue aprobada mediante la Ley 9/2001, de 17 de julio, publicada en el BOCM nº 177, de 27 de julio de 2001, si bien desde entonces ha ido sufriendo numerosas modificaciones anuales, la mayoría de ellas incluidas en las leyes de Medidas Fiscales y Administrativas, esto es las leyes de presupuestos anuales de la Comunidad. La última fue la Ley 6/2011, de 28 de diciembre, publicada en el BOCM nº 309, de 29 de diciembre de 2011, en base a la cual se recogen las cuestiones que se exponen a continuación:

- En su Capítulo II. Clasificación del suelo, art. 13. Clases de suelo y categorías, apartado 1, indica que *“El planeamiento general clasifica el suelo del término municipal en todas o algunas de las siguientes clasificaciones:*

- a) Suelo urbano.
- b) Suelo urbanizable.
- c) Suelo no urbanizable de protección.

En el apartado 3, se indicaba que *“en las clases de suelo se distinguen categorías primarias y, en su caso, secundarias”* y en el apartado 4, las categorías primarias precisan el régimen propio de la clase de suelo correspondiente.

El art. 14. Suelo urbano, exponía textualmente:

1. *Tendrán la condición de suelo urbano* los terrenos que, formando parte de una trama urbana, cumplan alguna de las siguientes condiciones:

- a) *Que sean solares por ser aptos para la edificación o construcción y estar completamente urbanizados, estando pavimentadas las calzadas y soladas y encintadas las aceras de las vías urbanas municipales a que den frente y contando, como mínimo, con los servicios de abastecimiento de agua, evacuación de aguas residuales, suministro de energía eléctrica y alumbrado público conectados a las correspondientes redes públicas.*
 - b) *Que cuenten con urbanización idónea para la edificación o construcción a que deba otorgar soporte y realizada en grado suficiente, que proporcione, en todo caso, acceso rodado por vía urbana municipal, abastecimiento de agua, evacuación de aguas residuales y suministro de energía eléctrica y alumbrado público.*
 - c) *Que estén urbanizados en ejecución del planeamiento urbanístico y de conformidad con sus determinaciones.*
2. El planeamiento general diferenciará en el suelo urbano, cuando proceda, todas o algunas de las siguientes categorías primarias:
- a) *Suelo urbano consolidado, integrado por los solares, así como las parcelas que, por su grado de urbanización efectiva y asumida por el planeamiento urbanístico, puedan adquirir la condición de solar, mediante obras accesorias y simultáneas a las de edificación o construcción.*
 - b) *Suelo urbano no consolidado, integrado por la restante superficie de suelo urbano y, en todo caso, la precisada de obras de urbanización a realizar en régimen de actuaciones integradas de ejecución de planeamiento, incluidas las de reforma interior, renovación, mejora urbana u obtención de dotaciones urbanísticas, que requieran de la distribución equitativa de beneficios y cargas.*
 - c) *Reglamentariamente se concretarán los criterios para valorar adecuadamente el grado de urbanización y de consolidación de los terrenos...*

Como conclusión: *todas las Comunidades Autónomas tienen regulado el régimen y uso del suelo*, algunas de ellas con peculiaridades significativas, como la incorporación del Agente Urbanizador, y con importantes diferencias, unas respecto de otras, en lo referente al porcentaje de cesión obligatoria y al porcentaje destinado a la edificación de viviendas con algún régimen de protección pública.

Estas cuestiones tienen una gran trascendencia e incidencia en el desarrollo de viviendas por los promotores, por cuanto ambas medidas, *cesión obligatoria y gratuita y porcentaje de viviendas protegidas*, suponen trasladar los costes que supone su aplicación al suelo destinado a la promoción de viviendas libres.

La cesión obligatoria supone incorporar directamente a la repercusión/m² edificable el coste de adquisición, y urbanización en su caso, del suelo cedido gratuitamente. En el caso del porcentaje destinado obligatoriamente a viviendas que gozan de algún régimen de protección pública, en tanto en cuanto su precio de venta máximo está limitado por el importe del módulo vigente en cada momento y, a su vez, este determina la valoración máxima imputable al suelo sobre el que se edificarán las viviendas protegidas, (el más generalizado, el 25 por 100 del precio del módulo).

En la práctica el promotor corrige esta circunstancia restando el valor así calculado del suelo destinado a vivienda protegida del precio de adquisición pagado por el total del suelo y, el resultado lo divide entre los m² edificables de vivienda libre y, en su caso, otros productos complementarios, como son los destinados a superficie comercial, garajes, trasteros, etc., obteniendo el precio m²/repercusión de la edificabilidad libre.

Si consideramos que alguna legislación autonómica ha llegado a destinar obligatoriamente a vivienda protegida, en sus distintas variantes, pero en todo caso, con precio limitado reglamentariamente, hasta el 50 por 100 de la edificabilidad total, se puede entender que es una variable determinante del encarecimiento del valor del factor suelo en el coste de producción de las viviendas, con su consiguiente derivada de incremento del precio de venta de las mismas.

Durante la prolongada fase del “boom”, los promotores dejaron de edificar viviendas protegidas, reteniendo el suelo o procediendo a su venta a cooperativas, comunidades de bienes, cuando no a empresas públicas municipales, para que fueran ellas quienes promoviesen las viviendas protegidas, habida cuenta que el precio del módulo fijado reglamentariamente y las características y memoria de calidades exigidas a la viviendas de protección, les supondría incurrir en pérdidas, al no poder recuperar los costes incurridos mediante el precio de venta máximo legal establecido.

Los pocos promotores privados que apostaron por desarrollar vivienda protegida, trataron de eludir la limitación legal de precio máximo de venta, mediante estrategias tales como asignar al espacio comercial y a las plazas de garaje que excedían a las obligatorias, un precio de venta superior, obligando a los compradores de las viviendas protegidas a adquirirlos en proindiviso u otras fórmulas jurídicas, para compensar las pérdidas incurridas en la venta de las viviendas al precio del módulo, incluso a cobrar una parte complementaria del precio de venta máximo fijado reglamentariamente.

Algunas consecuencias fueron:

1. El comprador no podía desgravarse fiscalmente la cantidad complementaria pagada al arrendador.
2. La parte de precio complementario no quedaba sujeta a imposición (IVA, ITP-AJD, etc.).
3. Las cantidades adicionales percibidas por el vendedor no pasaban a formar parte de su base imponible fiscal en el Impuesto sobre Sociedades o en el IRPF, mientras que si lo hacían las pérdidas contables incurridas en la promoción de vivienda protegida, minorando la base imponible del sujeto pasivo y reduciendo así la carga impositiva.

Volviendo a la cuestión principal objeto de este trabajo, la consideración del suelo como factor productivo, o como producto, cuando es este el objeto principal de la actividad inmobiliaria:

1. *El suelo no es susceptible de trasladar de un lugar a otro.* Esta es una cuestión esencial que se debe conocer, entender y aceptar como condicionante esencial en la actividad inmobiliaria.

Un suelo existente en la zona X, de la ciudad Y, está allí y lo estará siempre, si bien puede ver modificada su calificación, uso, destino, edificabilidad y otras condiciones urbanísticas, que inevitablemente harán que se vea alterada su valoración y/o precio en el mercado.

Pero, no lo podemos llevar a otro lado (si exceptuamos la fórmula de la formalización de Convenios Urbanísticos, consistentes en permutar un suelo por otro, o trasladar toda o parte de su edificabilidad a otro suelo o, en última instancia, monetizar su valor), a diferencia de lo que ocurre con otros productos o factores de producción, que pueden desplazarse de un lugar a otro, incluso de un país a otro, además de que algunos de ellos son susceptibles de utilización en procesos productivos de actividades diferentes.

Ello no obstante, el suelo puede negociarse en diferentes mercados y países, entre empresarios y/o particulares dedicados a la actividad inmobiliaria o no, pero el suelo permanecerá siempre en el mismo sitio.

2. *Contra la creencia generalizada de que es el precio del suelo el que determina el precio de venta de las viviendas que sobre él se edifican, es a la inversa: es la expectativa del precio de la vivienda u otros productos inmobiliarios que puedan desarrollarse sobre él, las que determinan su precio en el mercado.*

Esta es la razón por la que el precio del suelo no se establece siguiendo la teoría clásica del mercado, que sería fijarlo de acuerdo a la relación oferta-demanda de suelo, sino que lo hace de forma indirecta, por la relación oferta-demanda del producto vivienda.

3. *El mercado de suelo funciona en condiciones de “cuasi” oligopolio, generalmente de oferta, habida cuenta que el número de propietarios de suelo normalmente siempre es reducido y claramente menor que el de promotores o potenciales adquirentes.*

Sin embargo, en situaciones de paralización y crisis del sector inmobiliario, como la vivida desde 2007, también el mercado funciona en condiciones de “cuasi” oligopolio de demanda, pues el número de potenciales adquirentes es ínfimo en relación con el de oferentes/propietarios de suelo.

En ambos casos, es obvio que el mercado no funciona de forma eficiente, ni en equilibrio, al verse distorsionado por el número de actores oferentes o demandantes, según el momento del ciclo.

Sin duda que esta circunstancia no es la única determinante del precio del suelo, ni tan siquiera el equilibrio/desequilibrio oferta-demanda de viviendas, pues la posibilidad o imposibilidad de obtener financiación externa del sector financiero de la economía, o de obtener recursos financieros ajenos de terceros, son la clave para que se crucen un número suficientemente significativo de transacciones en el mercado. Sin disponer de financiación ajena no hay movimiento.

4. *Las viviendas y otros productos inmobiliarios, desarrollados o por desarrollar, no son un bien comercializable, no se pueden trasladar de un lugar a otro, al igual que ocurre con el suelo sobre el que se asientan, y están condicionadas en su tipología, diseño, altura, etc., por las condiciones urbanísticas que les sean aplicables en cada momento.*

Sin embargo, a diferencia del suelo, que se puede comercializar en otros lugares/países, *con carácter general las viviendas se comercializan y se adquieren*, y su precio se fija, *en mercados locales*, aquellos en los que se sitúan físicamente.

Por esta razón, los precios entre unas y otras viviendas de similar tamaño, calidades, etc., es tan dispar, incluso las situadas en una misma zona o área. Su rango de precios es muy amplio, pues cada unidad de venta es singular y diferente a todas las demás: orientación, altura, vistas, etc., de forma que la fijación del precio por el promotor/vendedor y su valoración por el comprador/inversor tienen un carácter eminentemente subjetivo.

5. Como corolario de los puntos anteriores, los procesos de internacionalización de la actividad de promoción inmobiliaria resultan sumamente complejos, pues a las dificultades habituales de conocimiento del país, de la competencia, de la legislación aplicable, de los usos y costumbres locales, etc., hay que añadir que, al verse el mercado de suelo inducido por el mercado de la vivienda, y al ser éste un mercado de naturaleza eminentemente local, la internacionalización o la salida a mercados nacionales nuevos, supone una enorme dificultad para conocer y habituarse a operar en numerosos submercados, tantos como en ubicaciones diferentes este presente la empresa.
6. *El mercado de suelo no es único*, ni su comportamiento es idéntico, incluso en la misma zona o ubicación, para según qué tipo de producto inmobiliario se pueda/se vaya a desarrollar sobre él.

Fácilmente se puede constatar como el subsector inmobiliario residencial puede estar paralizado y no producirse transacciones de suelo para este uso a casi ningún precio, mientras que simultáneamente en el tiempo, otros productos distintos al residencial, terciario-oficinas, comercial, dotacional, etc., pueden contar con una demanda significativa, superando incluso a la oferta existente y, por tanto, sufriendo subidas de precio.

También está contrastado en la mayoría de países y poblaciones dentro de un mismo país, que los diferentes productos inmobiliarios no sufren todos en el mismo momento el impacto de las crisis o de los “booms”.

En ocasiones, el primero subsector en caer/crecer es el residencial, luego le sigue el terciario-oficinas, después el comercial, y así sucesivamente, dependiendo de las características del “boom” o de la crisis.

Si lo que sufre es el empleo, normalmente lo primero que se paralizará es la adquisición de bienes de inversión y de bienes de consumo duradero, por lo que se ralentizará y posteriormente se paralizará el mercado residencial, la compraventa de viviendas que, como se ha dicho, no se adquieren con los ingresos presentes sino que se hace con las expectativas de rentas futuras.

A continuación se deteriorará el consumo de bienes corrientes y perecederos, lo que afectará al mercado terciario-comercial, resintiéndose la producción de este tipo de bienes y, consiguientemente, se incrementará el desempleo, lo que a su vez originará un descenso en la demanda en el subsector terciario-oficinas, igual que en el subsector inmobiliario industrial, al existir capacidad productiva excedentaria, que no se recuperará hasta un tiempo después en que tenga lugar el crecimiento del empleo.

Si la crisis económica es de una naturaleza diferente en su origen, por ejemplo déficit del Estado, incapacidad para financiarse en los mercados de deuda a tipos razonables, etc., entonces el Estado adoptará medidas dirigidas a reducir el déficit y la deuda, recortando los presupuestos destinados a todas las partidas posibles, entre las cuales se encuentra el desarrollo de nuevas dotaciones (colegios, hospitales, residencias, etc.), por lo que el que sufrirá será el mercado inmobiliario de equipamientos y dotaciones.

En cualquier caso, en los 30 años analizados en este trabajo de investigación, los efectos terminan afectando a todos los subsectores y productos inmobiliarios, independientemente de cuál sea el orden en que se produzcan y de la intensidad y duración de los mismos. Algunos recuperarán antes sus niveles de precios y otros lo harán en número de transacciones pero, inevitablemente, los efectos de la crisis o del “boom” se irán trasladando desde unos subsectores o productos a los restantes.

7. *Las Administraciones Públicas tienen un papel decisivo en el mercado de suelo, por cuanto se trata de un mercado intervenido y regulado, tanto por el gobierno central (Ley del Suelo estatal), como por las Comunidades Autónomas (Leyes del Suelo autonómicas) y las Entidades locales (Planes Generales de Ordenación Urbana, Planes Especiales, PAU's, PAI's, etc.), a través de la legislación y normativa urbanística que de las citadas Administraciones Públicas emana.*

Es la legislación y el desarrollo de la normativa urbanística el que regula el suelo disponible para unos y otros usos, así como el no disponible (no urbanizable, rural, protegido medioambientalmente, etc.).

También regula los tiempos, a través de los procedimientos administrativos a seguir y de los plazos que se requieren para la tramitación urbanística de los suelos, sea para garantizar el bien común (informes previos, periodo de información pública, presentación de alegaciones, aprobaciones iniciales, provisionales y definitivas, en Comisión y en Pleno municipal, por la Consejería correspondiente, etc.), sea para supervisar y tutelar de forma efectiva el cumplimiento de la normativa aplicable.

A través de la aprobación de los Planes de Vivienda estatales y autonómicos, plurianuales, se fijan los importes destinados a ayudas, potenciando la compraventa o, como en el último aprobado para el período 2013-2016, primando el alquiler y la rehabilitación y dejando sin ayudas a las adquisiciones de vivienda en propiedad.

También mediante la aprobación de cesiones obligatorias de suelo y reserva de un determinado porcentaje de la edificabilidad total para viviendas con algún tipo de protección pública. Y mediante políticas de incentivación (o retirada de incentivos, como ocurre en la actualidad) al desarrollo de viviendas con protección pública: VPO, VPP, VPPAOC, etc., en un gran número de modalidades.

No son exclusivamente las legislaciones y normativa urbanística las que influyen decisivamente en el mercado de suelo, también lo hace la legislación fiscal, ya sea por medio de subvenciones o desgravaciones a la compra de viviendas (trasladan sus efectos al mercado de suelo), directas o indirectas (por ejemplo, desgravación para el ahorro a través de las cuentas ahorro-vivienda), subvenciones o bonificaciones de los tipos de interés aplicables, fijación de los módulos máximos para viviendas de protección pública, etc.

Y, aunque desde la entrada de España en la UE la capacidad de intervención y la aplicación de políticas monetarias propias por el Banco de España (BdE) se ha visto reducida, de hecho estas últimas eliminadas, viéndose obligado a adoptar las medidas aprobadas por el BCE, aún tiene una importancia clave el BdE a la hora de fijar normas para las entidades financieras y de crédito que operan en España, en el marco de las comunes adoptadas por la Unión Europea, mediante la emisión de Circulares de cumplimiento obligatorio (coeficientes de inversión, de liquidez, política de dotación de provisiones, etc.) y mediante la emisión de Recomendaciones, no por ello menos imperativas que, en la práctica, se ven obligados a adoptar las entidades financieras y de crédito.

Además el BdE, ha intensificado su política de inspección, que realiza de forma permanente en las entidades de crédito, desplazando a las mismas sus equipos de inspección, que disponen así de toda la información en tiempo real, permitiéndoles la adopción de medidas cautelares o preventivas, cuando no directamente su prohibición.

8. Hasta finales de los años '90, el desarrollo, urbanización y puesta en el mercado del suelo, respondía a la demanda existente, de forma que hasta tanto esta no se hacía patente no se acometía su transformación en suelo urbano, lo que conforme el funcionamiento del mercado suponía que su precio era controlado por los propietarios del mismo, en situación de *"cuasi" oligopolio*, con reducido número de propietarios de suelo, capaces de *funcionar a modo de "cártel"*, y con posibilidades de limitar la oferta de suelo apto para edificar viviendas u otros productos inmobiliarios, regulando los tiempos de su presencia en el mercado, de forma que se podían asegurar el control de los precios del suelo.

La tradicional lentitud de las Administraciones para tramitar y aprobar los instrumentos urbanísticos, jugaban y juegan aún hoy, pese al cambio de ciclo y la profunda crisis que sufren los sectores inmobiliario y de la construcción, verdaderos motores e impulsores del crecimiento del PIB español, a favor del propietario del suelo y a dilatar el proceso de transformación y puesta a disposición para edificar.

El Gobierno central aprobó en 2007 una nueva Ley del Suelo, la Ley 8/2007, de 28 de mayo, de ámbito estatal, que indica textualmente en la exposición de motivos lo siguiente:

- “...Más aún, desde esta concreta perspectiva, que compete plenamente al legislador estatal, la clasificación (del suelo) ha contribuido históricamente a la inflación de los valores del suelo, incorporando expectativas de revalorización mucho antes de que se realizaran las operaciones necesarias para materializar las determinaciones urbanísticas de los poderes públicos y, por ende, *ha fomentado también las prácticas especulativas*, contra las que debemos luchar por imperativo constitucional”.

En nuestra opinión, la Ley 8/2007 hubiese sido una magnífica ley si se hubiese promulgado antes de entrar plenamente en la crisis el sector inmobiliario español, tal vez a los inicios del “boom” en 2000/2001, cuando ya se podían percibir los efectos nocivos que iban a tener lugar, no solo para sector inmobiliario, sino también para el sector financiero y, por ende, para la economía española.

La aprobación de ley en mayo 2007, cuando ya se conocía el principio del fin del “boom” inmobiliario, aún cuando los efectos se trasladaron a dichos sectores un par de años después, suponía sencillamente un suicidio, al frenar de golpe la burbuja inmobiliaria, que hubiera requerido de estímulos para suavizar o atenuar su inevitable “crash”.

Aún hoy, a la fecha de cierre de este trabajo de investigación, marzo 2015, *algunos de los preceptos de esta ley no se han puesto en práctica*, como son:

- Artículo 22. *Valoración en el suelo rural*.- Hubo que aprobar una Disposición transitoria, vigente por el momento hasta el 31 de diciembre de 2014, pendiente de una nueva prórroga solicitada por el sector inmobiliario, que ha permitido a las empresas, que por efecto de la dotación obligatoria de provisiones por depreciación de sus activos e inversiones inmobiliarias vieran reducida su cifra de fondos por debajo de lo exigido por la legislación de Sociedades de Capital, no tuvieran que ampliar su capital, lo que hubiera obligado a la mayoría de las empresas a su liquidación.
- Artículo 28. *Régimen de las expropiaciones por razón de la ordenación territorial y urbanística*.- No han llegado a producirse las expropiaciones temidas por algunos propietarios de suelo y/o propietarios inmobiliarios, por razón del “bien común” en caso de retención del suelo, los suelos que no hubieran sido

desarrollados urbanísticamente en el plazo de 3 años, contados a partir de la entrada en vigor de la Ley (julio 2007).

9. *Hasta tanto no finalice el saneamiento del sector financiero español y fluya normalmente el crédito, el sector inmobiliario, y por ende el mercado de suelo, no se estabilizará ni comenzará su recuperación, que se prevé lenta.*

La experiencia vivida en esta última crisis, supondrá la vuelta a los criterios clásicos de prudencia, seguidos en los años '70 y '80, en los que el suelo no urbanizado no era financiado con recursos ajenos, e incluso el ya urbanizado lo era en un porcentaje muy reducido, entre el 30 y el 50 por 100, de forma que la mayor parte del riesgo era asumido por la empresa y no por la entidad financiera, limitando de esta forma su capacidad para ir más allá de lo recomendable, al no poder apalancarse en exceso.

A ello también ha contribuido también el enorme stock de vivienda terminada pendiente de venta, junto con las viviendas en situación de disponibles o utilizadas como refugio por los inversores, que ni se encuentran ocupadas ni se han puesto en el mercado de alquiler.

Las medidas tributarias adoptadas por algunas Comunidades Autónomas, consistentes en gravar la propiedad y tenencia de viviendas desocupadas y no destinadas al alquiler, básicamente las que se encuentran en manos de entidades financieras como consecuencia de las adjudicaciones y daciones en pago que han llevado a cabo debido al impago por los titulares de hipotecas, y también las adquiridas a las entidades financieras nacionalizadas por el nuevo actor del sector, la SAREB (en octubre 2014 se conoció la imposición de una sanción por la Junta de Andalucía a la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, creada en 2012, -ver RD 1559/2012, de 15 de noviembre, BOE nº 276, de 16 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos-, por importe de 120.000 €, por no haber comunicado en tiempo y forma la existencia de viviendas adquiridas y desocupadas).

Medidas de esta índole tendrán un limitado efecto recaudatorio y posiblemente no servirán para dinamizar o acelerar su puesta en el mercado de las viviendas. Los costes impositivos se activarán por los tenedores de las viviendas, pasando a formar parte del coste del activo y terminarán trasladándose al futuro comprador vía precio de la vivienda, cuando el objetivo de cualesquiera medidas a adoptar por los poderes públicos debería ser el contrario: promover incentivos que acelerasen la puesta en el mercado de las viviendas, lo que contribuiría a adelgazar los balances de las entidades de crédito y facilitar el saneamiento del sector financiero.

10. Habida cuenta del *derecho constitucionalmente reconocido a disponer de una vivienda digna* por todos los españoles, y a la existencia de una importantísima demanda insatisfecha, pero insolvente, y considerando que la demanda de suelo es una demanda inducida por la de vivienda, la solución a corto y medio plazo pasaría por potenciar el mercado de vivienda en alquiler, de forma que alcance niveles homologables a los del resto de países europeos (Alemania, Reino Unido, Francia, etc.), ya que nuestro parque de vivienda en alquiler (en torno al 17 por 100 del parque de viviendas) se sitúa, aproximadamente, entre la tercera parte y la mitad del existente en nuestros homólogos europeos.

Si bien *la vivienda en propiedad supone un efecto riqueza para sus propietarios*, siempre y cuando su valor de mercado supere al de la deuda contraída para su adquisición o LTV (*“Loan to Value”*), *constituye un lastre a la movilidad laboral geográfica*, anclando y ligando a sus propietarios al destino de la vivienda, si se vieran incapaces de realizar ese activo.

Por el contrario, *la vivienda en alquiler aporta flexibilidad al mercado de trabajo*, al favorecer la movilidad geográfica, incluso la que tiene lugar hacia fuera de nuestras fronteras a consecuencia del impulso que han tenido los procesos de internacionalización de las empresas españolas.

Además de aportar flexibilidad laboral, *también aporta incremento de la renta disponible de las familias*, por cuanto la cuota de alquiler mensual/anual siempre ha de resultar inferior a las cuotas de amortización (principal + intereses) de los préstamos suscritos para su adquisición, que limitan su capacidad de endeudamiento para la adquisición de otros bienes o servicios, ya sean educación, sanidad, ocio, etc., que dinamizarían a su vez el consumo y la actividad empresarial, generando más puestos de trabajo.

Así lo ha entendido el Gobierno actual al aprobar el Plan de Vivienda 2013-2016, en el que han desaparecido todas las ayudas a la compra de vivienda y se han sustituido por ayudas al alquiler y la rehabilitación.

EL VALOR DE LA INFORMACIÓN

Una de las principales características del sector inmobiliario, si no la fundamental, es su opacidad.

Y ello, a pesar de contar España con un sistema jurídico absolutamente garantista, perfectamente organizado y cuya eficacia práctica se encuentra completamente contrastada.

Así, las transacciones inmobiliarias requieren su formalización contractual por escrito, su elevación a público mediante el otorgamiento de la correspondiente escritura ante Notario, que interviene en calidad de fedatario público, solicitando con carácter previo a su firma información registral al Registro de la Propiedad, con la finalidad de comprobar la situación jurídica del inmueble en cuestión, titularidad, cargas, afecciones y demás circunstancias que pudieran afectar al contrato negociado entre las partes, bien impidiendo su eficacia o limitando la voluntad de las partes intervinientes.

La posterior inscripción de la escritura pública otorgada en el Registro de la Propiedad, y el carácter público de este, supone la posibilidad de acceder a la información en él contenida a cualquier interesado, directa o indirectamente.

A su vez, el Notario ante quien se otorga la escritura, viene obligado a comunicar todas las operaciones inmobiliarias que ha llevado a cabo que, a través de la Dirección General del Notariado, es facilitada a los Organismos Públicos correspondientes, en particular al Ministerio de Fomento, quien elabora las pertinentes estadísticas, que periódicamente hace públicas.

Con el término opacidad nos referimos a la inexistencia de un mercado organizado en el que se lleven a cambio las transacciones inmobiliarias que, a modo y manera de las Bolsas de Valores, garantice la eficiencia y transparencia de las operaciones, de forma que la confluencia entre la oferta y la demanda, establezca un precio que refleje la situación del mercado en cada momento.

Es obvio que no puede asimilarse *el mercado* de valores mobiliarios, que sobre todo requiere agilidad, al *de los bienes inmuebles*, que *fundamentalmente requiere seguridad*.

Así, al igual que el número de empresas cuyos títulos están admitidos a cotización en una Bolsa de Valores son una minoría respecto de la totalidad de empresas existentes, fácilmente se comprende la imposibilidad e inutilidad de que todos los bienes inmuebles existentes estuvieran sometidos a un régimen de “cotización” en un mercado organizado.

Pero es de sobra conocido que *las operaciones relacionadas con bienes inmuebles* contienen un *componente significativo de economía sumergida* que escapa al control del fisco, eludiendo su tributación íntegra, pero que a los efectos de este trabajo de investigación, distorsionan la información que se facilita y que posteriormente recogen las estadísticas y se manejan por los actores profesionales, académicos, etc.

Ciertamente, este es un mal que afecta/puede afectar a cualquier sector de actividad, cuya desaparición pasa por un mayor y mejor control de las Administraciones Públicas correspondientes, para atajar sus consecuencias.

Pero es que, además, este proceso se ve favorecido por *la enorme dificultad a la hora de establecer un valor objetivo para cualquier bien inmueble*, al no haber dos inmuebles iguales, por muchas y evidentes similitudes que tengan entre sí: siempre se verán influidos por su ubicación, altura, orientación y, sin duda, por el componente subjetivo de los agentes intervinientes en la operación.

Se podría argumentar que estableciendo una legislación que fijase las valoraciones mínimas de cada bien inmueble, parte del problema estaría resuelto. Pero *no es la mayor regulación, ni la mayor intervención del legislador o de los organismos públicos competentes lo que resolvería el problema de la opacidad*.

Vamos a centrar vuestro trabajo exclusivamente en un determinado tipo de bien inmueble, las viviendas, que son el objeto de esta investigación, pero poniendo de manifiesto que el problema sería extensivo a todos los productos inmobiliarios que se comercializan en el mercado.

TIPOLOGÍAS DE VIVIENDAS

Pues bien, aún limitando el análisis a las viviendas, atendiendo a sus características diferenciadoras, podríamos clasificarlas de la siguiente forma:

Según las clasificaciones más al uso:

1. Vivienda nueva vs vivienda usada.
2. Vivienda de primera adquisición vs. segunda o ulteriores transmisiones (lo que no implica en modo alguno que haya sido utilizada previamente).
3. Vivienda libre vs viviendas con algún tipo de protección pública.

4. Viviendas destinadas a primera residencia vs las destinadas a segunda residencia u otros usos.
5. Vivienda permanente vs vivienda de uso temporal/de temporada.
6. Vivienda plurifamiliar vs vivienda unifamiliar (aislada, pareada, adosada o en hilera).

CLASIFICACIÓN DE LAS OPERACIONES INMOBILIARIAS

Convencionalmente, las operaciones inmobiliarias pueden ser llevadas a cabo:

1. Entre particulares.
2. Entre empresas.
3. Entre empresas y particulares.
4. Entre Administración y/o Organismos Públicos/Semipúblicos con empresas y/o particulares.
5. Entre un promotor y otros promotores, constructores, profesionales y/o particulares.
6. A partir de 2013, con el nuevo operador, la SAREB, llamado a ocupar un lugar preferente en el mercado, tanto por el volumen de los activos que tiene, por su horizonte temporal (limitado a 15 años) y su rentabilidad proyectada (15 por 100 de media anual, aunque tras las pérdidas registradas en sus dos primeros ejercicios de actividad, esta ya ha sido revisada a la baja) y por disponer de un vehículo específico, los FAB (Fondos de Activos Bancarios) exclusivo para ella.
7. Aunque siempre han estado ahí, apareciendo y desapareciendo con mayor o menor intensidad, los Fondos Inmobiliarios, en sus diferentes categorías y clasificaciones (*equity, distressed, hedge, oportunistas o "buitres"*), cuya presencia e importancia se han intensificado en el mercado inmobiliario español a partir de 2012, copando prácticamente todas las operaciones de cierta envergadura.

EL PAPEL DE LA ESTADÍSTICA

En primer lugar deberíamos definir qué es la Estadística para, a continuación, centrarnos en su papel y relevancia en el sector inmobiliario.

Entre las diversas definiciones de estadística existentes, encontramos la siguiente:

- *“Es la ciencia que tiene por objetivo reunir información para facilitar el estudio de datos masivos referidos a personas, grupos, hechos, etc. y, mediante su adecuado procesamiento, presentar dichos datos convenientemente organizados, de forma que posibiliten su tratamiento y análisis para deducir significados precisos o elaborar predicciones de comportamiento y/o evolución futuros, que permitan reducir la incertidumbre en los procesos de toma de decisiones”.*

Y mostrar una visión de conjunto clara y de fácil apreciación, que sirva para describir los datos y efectuar comparaciones.

Para ello, la ciencia estadística dispone de métodos para la recopilación de información, y procesos matemáticos complejos basados en cálculos estadísticos.

En línea con el contenido de este trabajo de investigación, las primeras noticias de que se tiene información en la ciencia estadística, datan de unos 3.000 años a.C., y se trataban de censos de la población y de las propiedades de los habitantes en la antigua Babilonia, Persia, Egipto y China, con fines impositivos.

También se conoce que el Imperio Inca elaboró el primer censo en las Américas, con fines de organización económica y social.

La ciencia estadística no solo recopila y organiza los datos, sino que con ellos elabora predicciones, basadas en el cálculo de probabilidades.

Fue el matemático, estadístico y teólogo alemán Juan Pedro Susmilchi (1707-1767) quien perfeccionó los estudios demográficos, y su coetáneo francés, el matemático Antoine Deparcieux (1703-1768), quien aplicó la metodología estadística para confeccionar las primeras *“Tablas de Mortalidad”* de las que se tiene noticia.

Pero fue el gran matemático y astrónomo francés Pedro Simón de Laplace (1749-1827) quien publicó en 1812 su *“Teoría Analítica de las Probabilidades”*.

La metodología científica utilizada por la estadística nos proporciona reglas para la recopilación, organización, resumen, representación y análisis de datos o hechos, que se presentan en forma numérica, esto es, representan cuantitativamente observaciones, propiedades, características, acontecimientos, etc., que también pueden ser de carácter

cualitativo, pero que, al asignárseles valores numéricos, son susceptibles de representación y análisis, con una finalidad esencial: a partir de los datos deducir una serie de significados con precisión matemática y elaborar proyecciones futuras.

Al hablar de Estadística, debemos diferenciar entre la:

- *Estadística descriptiva*, que analiza, estudia y describe a toda una población (el conjunto de datos de los cuales se ocupa un determinado estudio estadístico), con la finalidad de obtener información, elaborarla, tratarla y presentarla simplificada para que pueda ser interpretada.
- *Estadística inferencial* que, a diferencia de la anterior, trabaja con muestras o subconjuntos formados tan solo por una parte de la población considerada, con la finalidad de inferir aspectos relevantes de toda la población, a través de complejos procesos y fórmulas matemáticas y probabilísticas.

Los métodos estadísticos, tradicionalmente, se asocian con propósitos descriptivos. Así, *la estadística descriptiva, que trata de la tabulación de datos, su presentación gráfica o ilustrativa y el cálculo de medidas descriptivas.*

Las técnicas estadísticas se aplican ampliamente en mercadotecnia, procesos de control de calidad, estudios de consumo y/o consumidores, análisis de resultados, instituciones educativas, organizaciones políticas, etc.

Resulta esencial, para obtener datos fiables:

- a) Seleccionar los ítems relevantes que deben ser objeto de recogida.
- b) Determinar la muestra, mediante encuesta o medición, del valor de cada ítem.
- c) Elaborar tablas de frecuencias mediante la adecuada clasificación de cada ítem.
- d) Representar gráficamente los resultados obtenidos.
- e) Obtener los parámetros estadísticos, o valores numéricos que sintetizan los aspectos más relevantes de una distribución estadística.

La estadística se ha convertido en un potente auxiliar de la mayoría de las ciencias y actividades humanas: sociología, demografía, economía, etc.

El avance de la tecnología, con la evolución de las computadoras (tamaño físico cada vez más reducido, capacidad de almacenamiento prácticamente ilimitada, velocidad de proceso inmediata, presentación gráfica identificable, transmisión online) ha permitido a su vez el desarrollo de la Estadística, con mayúscula, y de las estadísticas, en minúscula, de forma exponencial, facilitando los resultados derivados de los procesos, denominados aleatorios, de naturaleza cualitativa y cuantitativa y, en este último caso, discreta o continua.

Muy importante, *las predicciones estadísticas normalmente no hacen referencia a sucesos concretos*, pero describen con considerable precisión el comportamiento global de grandes conjuntos de sucesos particulares.

Las estadísticas constituyen un elemento esencial para el conocimiento, el análisis y la interpretación de los datos en ellas contenidos.

Por eso es necesario que sean fiables y los criterios seguidos en su elaboración resulten homogéneos, para poder efectuar comparaciones y establecer series históricas coherentes.

En lo que respecta al ámbito de la vivienda, de la edificación residencial, es igualmente significativa su importancia.

LAS ESTADÍSTICAS DE VIVIENDA EN ESPAÑA

El Instituto Nacional de Estadística (INE) español, así como otros organismos públicos encargados de la política de vivienda, vienen elaborando desde épocas pretéritas (1940, en el caso del INE) estadísticas publicando datos referidos a viviendas iniciadas y terminadas que, aún siendo insuficientes para comprender la realidad del sector inmobiliario residencial, al menos aportan alguna información al respecto, aunque adolecen de deficiencias que afectan a su valor como indicadores.

El INE publicó desde 1940 hasta principios de los años sesenta en el *“Boletín Mensual de Estadística y el Anuario Estadístico”*, datos sobre viviendas proyectadas y construidas en nueva planta y en reforma, y también sobre las demolidas. ⁽ⁱ⁾

Aunque el periodo citado no forma parte del objeto de estudio en la presente investigación, resulta significativo para entender por qué las estadísticas publicadas en materia de vivienda en España no resultan del todo fiables.

Tan es así, que las cifras publicadas en el citado periodo, representaban un porcentaje muy reducido de las viviendas libres realmente producidas, por contra de lo ocurrido con las viviendas de protección oficial (VPO), ya fueran de iniciativa/promoción pública o privada, consecuencia de los múltiples controles públicos existentes, que aseguraban que el número de estas registrado, iniciadas y terminadas, se correspondiera con el número real.

Como reconociera en su día la propia Comisaría del Plan de Desarrollo (1964), las cifras de viviendas libres eran estimadas. De igual forma, el Ministerio de la Vivienda, en 1969,

(i) *Estadísticas históricas de España: siglos XIX y XX, volumen 3, páginas 475 a 499.*

reconoció sin ambages la falta de fiabilidad de sus cifras sobre viviendas libres iniciadas y terminadas.

Siguiendo a Sisó (1982), al parecer, en 1977, fecha de inicio del trabajo contenido en esta investigación, se mejoró el control estadístico, aunque sin resolver del todo sus deficiencias.

Bastaría un simple ejercicio aritmético para detectar la escasa consistencia de los agregados de viviendas terminadas publicados.

El cálculo parte de la lógica de que el volumen acumulado de las viviendas construidas durante cualquier periodo intercensal debería equivaler a la diferencia de viviendas existentes en los respectivos censos, sumada al número de viviendas demolidas entre ambas fechas ($PN = Ef - Ei + Vd$).

Para hacerse una idea de la magnitud del subregistro que contenían las estadísticas, se presenta el cuadro siguiente, conteniendo los datos depurados de errores en las propias publicaciones estadísticas.

AÑO	Stock de viviendas s/censos (1)	Diferencia intercensal (2)	Viviendas demolidas s/censos (3)	Viviendas construidas s/Estadísticas de edificación (4)	Viviendas construidas no registradas en estadísticas de edificación (5)=(2+3)-4	Subregistro de las estadísticas de edificación en % (6)-(5)/(2+3)x100
1950	6.287.490					
1960	7.710.522	1.423.032	118.048	(*) 675.955	865.125	-56,1%
1970	10.655.814	2.945.292	308.516	2.344.002	909.806	-28,0%
1981	14.726.134	4.070.320	426.364	3.278.241	1.218.443	-27,1%
1991	17.206.363	2.480.229	672.203	2.280.212	872.193	-27,7%

(*) Se refiere exclusivamente a las viviendas protegidas.

Distribución de la población por el tamaño de los habitantes (en '000 hab.)

AÑO	Menos de 2.000 hab.	De 2001 a 10.000 hab.	De 10.001 a 50.000 hab.	De 50.001 a 100.000 hab.	De 100.001 a 500.000 hab.	Más de 500.000 hab.	TOTAL
1950	4.708	8.767	6.018	1.884	3.333	3.408	28.118
1960	4.441	8.778	6.438	2.442	4.160	4.323	30.583
1970	3.734	7.646	7.617	2.470	6.397	6.093	33.956
1980	3.246	6.869	8.247	3.522	8.421	7.443	37.746
1991	3.079	6.582	9.082	3.774	9.512	7.405	39.434
2001	2.999	6.653	10.513	4.231	9.447	7.005	40.847

**Distribución de la población según el tamaño de los núcleos, por Comunidades Autónomas
(en '000 hab.)**

Comunidad Autónoma	Año	Menos de 5.000 hab.	De 5.000 a 10.000 hab.	De 10.001 a 50.000 hab.	De 50.001 a 100.000 hab.	De 100.001 a 500.000 hab.	Mas 500.001 hab.	Total Urbana	Población total	%
Andalucía	1960	2.463	774	1.038	500	1.119	0	3.431	5.894	58,2%
	2001	1.744	665	1.765	512	2.059	613	5.613	7.358	76,3%
Aragón	1960	647	94	69	0	295	0	459	1.105	41,5%
	2001	381	49	188	0	0	586	823	1.204	68,4%
Asturias	1960	754	13	39	184	0	0	236	990	23,8%
	2001	431	60	63	78	431	0	632	1.063	59,4%
I. Baleares	1960	176	62	68	0	136	0	267	442	60,2%
	2001	345	76	161	0	261	0	497	843	59,0%
Canarias	1960	594	50	51	83	166	0	351	944	37,1%
	2001	873	89	266	0	466	0	821	1.694	48,5%
Cantabria	1960	289	21	24	99	0	0	143	433	33,2%
	2001	266	25	88	0	156	0	269	535	50,2%
Castilla y León	1960	2.105	70	296	244	133	0	743	2.848	26,1%
	2001	1.094	111	303	192	757	0	1.363	2.457	55,5%
Castilla La Mancha	1960	1.167	295	452	62	0	0	809	1.976	40,9%
	2001	728	220	426	247	139	0	1.032	1.760	58,6%
Cataluña	1960	1.211	291	418	328	123	1.556	2.715	3.927	69,2%
	2001	1.341	349	1.335	702	1.113	1.502	5.002	6.342	78,9%
Com. Valenciana	1960	987	321	500	104	570	0	1.494	2.482	60,2%
	2001	833	360	1.455	223	584	708	3.330	4.163	80,0%
Extremadura	1960	754	344	281	0	0	0	625	1.379	45,3%
	2001	472	166	227	79	114	0	586	1.058	55,4%
Galicia	1960	2.125	26	159	131	161	0	478	2.602	18,4%
	2001	1.686	133	66	375	436	0	1.010	2.696	37,5%
Com. Madrid	1960	312	48	78	0	0	2.168	2.295	2.606	88,0%
	2001	448	117	463	455	1.000	2.939	4.975	5.422	91,7%
Murcia	1960	479	52	186	83	0	0	321	800	40,1%
	2001	475	99	375	71	178	0	722	1.198	60,3%
Com. For. Navarra	1960	270	27	16	89	0	0	132	402	33,0%
	2001	231	50	91	0	184	0	325	556	58,5%
País Vasco	1960	532	104	204	238	294	0	839	1.372	61,2%
	2001	463	168	516	200	735	0	1.620	2.082	77,8%
La Rioja	1960	127	30	14	59	0	0	103	230	44,9%
	2001	82	31	34	0	130	0	195	277	70,4%
TOTAL (sin Ceuta y Melilla)	1960	14.992	2.622	3.893	2.204	2.997	3.724	15.441	30.432	50,7%
	2001	11.893	2.768	7.822	3.134	8.743	6.348	28.815	40.708	70,80%

Estadísticas Edificación Consejo Superior Colegios Arquitectos España de 1989 a 2012
www.cscae.com/index.php?option=com_wrapper&view=wrapper&Itemid=221

Pero, las estadísticas de viviendas iniciadas y terminadas, no tienen por qué constituir exclusivamente el objeto de nuestro estudio, ya que para complementarlas podemos acudir a otras estadísticas directamente relacionadas y que contribuyan al mejor conocimiento de la información disponible.

El INE presenta en la Contabilidad Nacional estadísticas sobre producción y demanda de la industria de la construcción, aunque lo hace con estimaciones muy agregadas del sector, sin explicar la metodología que emplea (Alcaide et al. 1982).

Desde 1961, el Ministerio de la Vivienda primero, y el Ministerio de Obras Públicas-Fomento, después, evalúan con periodicidad trimestral la evolución de la industria de la construcción (Estadística de la industria de la construcción, Encuesta coyuntural de la construcción y Estructura de la construcción, esta última con periodicidad anual), basándose en una encuesta continua realizada entre empresas del sector. Se estiman las magnitudes más relevantes, como son los ingresos de explotación, el valor añadido generado, la formación de capital, el personal ocupado, las horas trabajadas y los sueldos y salarios satisfechos. Los datos se presentan desglosados para los subsectores de edificación y de obra/ingeniería civil.

Otras estadísticas que pueden ayudar a evaluar el comportamiento del sector de la construcción son las relativas a la producción y consumo de cemento (Ministerio de Industria y Energía, OFICEMEN, que proporcionan series desde 1920).

También son muy relevantes las cifras de costes de construcción y precios de las viviendas, si bien no existe un índice de los costes de construcción referido al período anterior al decenio de 1960. A partir de la década de los sesenta, son muy importantes las evaluaciones de algunas organizaciones patronales, como la Confederación Nacional de la Construcción (CNC) y, muy especialmente, SEOPAN, que facilitan series sobre costes de la mano de obra y precios de todos los consumos intermedios, aunque existen discrepancias entre sus datos y los que facilita el INE, lo que fácilmente podría explicarse por el nivel de economía sumergida existente en el sector.

Otra fuente la constituye el Boletín Estadístico de la Dirección General de Arquitectura en el que, desde 1962, se detallan de forma pormenorizada los costes de construcción de las VPO. Desde 1980, el Ministerio de Obras Públicas-Fomento, presenta un índice sintético (con cifras globales del sector y desglosadas por edificación y obra/ingeniería civil), con periodicidad mensual y anual, de los costes de construcción.

La información relativa al precio de las viviendas es mucho más pobre, a pesar de su importancia en el gasto familiar y en la demanda agregada. No existe ninguna serie continuada que se extienda a antes de 1976 (lo cual tampoco es trascendente a los efectos de este trabajo de investigación, que da comienzo en 1977).

La serie más larga, muy popular entre los analistas del sector, se remonta hasta 1976 y se refiere tan solo a precios de promociones nuevas en Madrid (Escudero 1998). Para el periodo 1960-1974 existen datos sobre precio medio y mediana de precio para el área metropolitana de Madrid (Bover 1992). El Ministerio de Obras Públicas-Fomento, publica desde 1987 una amplia batería de series para el conjunto de España sobre la vivienda nueva y usada, a partir de la información facilitada por las Sociedades Tasadoras (series por Comunidades Autónomas).

Al referirnos al apartado de precios de las viviendas, es preciso contemplar también el precio de los alquileres. Al tratarse de un gasto de consumo corriente de las familias, el INE recaba sistemáticamente información sobre el mismo al elaborar el Índice de Precios al Consumo (IPC) y la Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF). También aparecen en el Boletín Estadístico del Ministerio de Fomento.

Para completar la información estadística, no podemos olvidarnos de los indicadores financieros. En este caso, la información está disponible por tres fuentes:

1. Desde el año 1960, el Banco de España (BdE) publica en el Boletín Estadístico el saldo vivo al final de cada mes de los créditos hipotecarios con garantía real concedidos por las cajas de ahorro (desde 1962) y la banca (1968). A partir de 1983, la información publicada por el BdE se ha ajustado con mayor exactitud a la medición de la financiación de la demanda inmobiliaria: volumen de crédito hipotecario a personas físicas para la adquisición de vivienda propia.
2. En cuanto a la financiación de la oferta inmobiliaria (constructores y promotores inmobiliarios) el propio Boletín Estadístico mensual del BdE facilita, desde 1983, cifras sobre el crédito suministrado por las entidades financieras (EEFF), salvo el crédito oficial, que se facilitan desde comienzos de los años sesenta. Todos los análisis del sector conceden una gran fiabilidad a esta información.

Las fuentes en cuestión tienen un mismo origen: la inscripción en los Registros de la Propiedad (RRPP) de las hipotecas sobre bienes inmuebles urbanos (fincas urbanas, es decir, solares, viviendas y edificios de todo tipo).

La primera es la estadística administrativa que publica anualmente, desde 1904, la Dirección General de los Registros de la Propiedad y del Notariado. La segunda es una estadística monográfica sobre hipotecas elaborada por el INE desde 1955, con los datos procedentes de los propios registros, con periodicidad mensual. Sorprendentemente, las cifras que proporcionan ambas estadísticas no son coincidentes, sin que haya una explicación coherente de estas discrepancias.

Los Anuarios de los RRPP informan del número y valor de las fincas urbanas enajenadas cada año (entendiéndose por enajenación el cambio de titular de la propiedad), distinguiendo aquellas que son originadas por actos de compraventa efectuados en el mercado.

En todo caso, cabe poner en duda la veracidad de las magnitudes económicas, por cuanto como es bien conocido, el valor escriturado ha sido históricamente muy inferior al valor de mercado (y, por tanto, al valor real de la transmisión).

De entre las estadísticas existentes referidas a viviendas, de interés para cualquier analista y/o profesional o agente del sector, debemos destacar en primer lugar el ingente y excelente trabajo realizado por D. Ricardo Vergés Escuín, arquitecto y economista, Catedrático de Economía Aplicada en la Universidad de Montreal (Canadá), que fue Asesor de Estadística y Economía del Consejo Superior de los Colegios de Arquitectos de España (CSCAE), quien, en 2005, publicó su obra *“Cuarenta y cinco años de edificación residencial”*, Estadística de Vivienda de los Colegios de Arquitectos, que contiene, distribuidas en 173 tablas, las estadísticas de viviendas libres y protegidas contenidas en los proyectos de ejecución visados por los Colegios de Arquitectos, por meses y por trimestres naturales, según la Comunidad Autónoma y la provincia, desde el año 1960 hasta el año 2003.

Y, también, las viviendas rehabilitadas, entre 1995 hasta 2003, complementado por el trabajo del mismo autor, junto a D. Domingo Martín Martín, profesor de Estadística en el Departamento de Economía Aplicada 1, de la Universidad de Sevilla, publicado en la Revista Estadística Española, volumen 49 número 166, páginas 563 a 595, del año 2007, con el título *“Series históricas de edificación residencial. Estadística de visados de los colegios de arquitectos 1960-2006”*.

Estas tablas tienen un valor inestimable para conocer la evolución durante 44 años de las viviendas visadas por los Colegios de Arquitectos, diferenciando entre libres, protegidas y rehabilitadas para todas y cada una de las provincias españolas, agrupadas por sus correspondientes Comunidades Autónomas, incluyendo las Ciudades Autónomas de Ceuta y Melilla, para cada año, trimestre y mes.

Por su alcance temporal histórico, 1960, constituyen las estadísticas más fiables a considerar, habida cuenta el larguísimo periodo recogido, 44 años, y la homogeneidad de criterio utilizada para su confección, sin modificar las bases y series históricas, criterios metodológicos, etc., ni periodos de oscuridad sin información.

En cuanto a las estadísticas relacionadas con el sector inmobiliario (y de la construcción, en la medida que algunos de los indicadores de este sector resultan relevantes para evaluar la

situación y evolución del sector inmobiliario, sobre todo el residencial, como serían el consumo de cemento, fabricación y consumo de hormigón, electricidad, etc.) que se publican, debemos distinguir entre aquellas que son elaboradas por empresas y entes privados (organizaciones patronales, empresariales, confederaciones, sociedades de tasación, consultoras inmobiliarias, colegios oficiales, etc.), de las que son elaboradas por Organismos Públicos, tales como el INE, los Ministerios de Fomento, Economía, Hacienda, la Dirección General de los Registros y del Notariado, Banco de España, etc., cuya principal característica es su carácter oficial, frente a las anteriores que solo pueden ser consideradas como oficiosas, pese a que está extendida la creencia general de que las elaboradas por particulares y organizaciones privadas son más fiables que las estadísticas oficiales.

Además, la periodicidad con la que son elaboradas las estadísticas privadas es mayor, por lo general, que las oficiales, y se publican con un menor desfase temporal respecto de la fecha a que van referidas.

A modo de ejemplo, el INE (Instituto Nacional de Estadística), publicó el 18 de abril de 2013 el denominado *“Censo de Población y Viviendas 2011”* – Edificios de viviendas. Datos provisionales, con un contenido de la máxima relevancia, como son *el número total de viviendas que había en España al 1 de noviembre de 2011 (25.208.623 viviendas)*, su distribución entre principales (71,7%), secundarias (14,6%) y vacías (13,7%), *el número de hogares (18.083.692) medido por las viviendas principales existentes*, incluso *el número de edificios (9.804.090)*, información distribuida por Comunidades Autónomas y provincias, incluso para los 20 municipios mayores de 20.000 habitantes, con datos comparativos de 2011 y 2001, y también facilitaba los datos de antigüedad de los edificios, con datos desde 1900 hasta 2001, y los de antigüedad de los edificios, con datos desde 1900 hasta 2011, en tramos de 20 años (hasta 1940) y 10 años (desde 1941 hasta 2011), distribución por tipos de viviendas según tamaño del municipio en que se ubican, características de los edificios (como el número de plantas, instalaciones existentes) etc.

Por su interés, se puede consultar la información en el siguiente enlace: http://www.ine.es/censos2011_datos/cen11_datos_inicio.htm.

La Subdirección General de Estudios y Estadísticas, integrada en la Secretaría General Técnica del Ministerio de la Vivienda, publicó la denominada *“Estimación del Parque de Viviendas”* – Notas Metodológicas, con datos censales referidos a 1 de noviembre de 2001, que se adjunta como Anexo, en el que incluyó un apartado de *“Conceptos y definiciones básicos”*, otro de *“Aspectos sociodemográficos de la vivienda”*, además de la *“Estimación del número total de viviendas”*. En el citado documento se indica, textualmente, lo siguiente:

“Dentro de la larga tradición censal española, este último Censo de Vivienda ocupa el sexto lugar de los realizados en España; el primer Censo de Vivienda se realizó en 1950”.

Y añade:

“La carencia de información en los años intercensales requiere de métodos de estimación que permitan conocer, lo más fiablemente posible, la evolución del número de viviendas que anualmente se está incorporando al parque de viviendas existentes, así como sus características, con el fin de diseñar políticas que satisfagan las necesidades de vivienda y sirva como marco de referencia en los estudios sobre la población española”.

Esta estadística o censo, probablemente, sea la más relevante para analizar y extraer conclusiones acerca de la evolución sufrida por el subsector residencial en España, durante el periodo 1977-2007, objeto de este trabajo de investigación, si se cruza con otras estadísticas como serían: PIB, RN, renta per cápita, ahorro privado, nivel de empleo, tasa de desempleo, tasas de interés, número de hipotecas concedidas, importe medio de las hipotecas concedidas, etc., para determinar en qué medida la evolución de estos parámetros de carácter económico y financiero influyen en el desarrollo de nuevos edificios de viviendas, y su distribución entre principales y secundarias, así como aquellas cuyo destino parece ser la inversión (vacías o desocupadas).

Como puede verse en el Censo citado, que se incorpora como Anexo, *en una década, 2001-2011, el número total de viviendas se incrementó en 4.262.069 unidades*, lo que representa el 20,3 por 100 del total preexistente, mientras que *el número de hogares (viviendas principales) lo hizo en 3.896.523 unidades*, el 27,5 por 100 sobre 2001.

Contra la creencia general de que el parque de viviendas secundarias sufrió un crecimiento espectacular durante el último “boom” (1996-2007), solo se incrementó en 28.602 unidades, el 0,8 por 100 respecto de 2001. Mientras tanto, *el número de viviendas vacías aumentó en 336.943 unidades*, el 10,8 por 100, lo que permite reafirmar la tesis de que *un número significativo de viviendas nuevas promovidas en el periodo 2001-2011 fueron destinadas a la inversión y/o la especulación* (el incremento del número de viviendas vacías supone el 7,90 por 100 sobre el incremento total de viviendas producidas en el periodo, mientras que el incremento de las secundarias solo representa un 0,67 por 100).

El promedio de viviendas producidas anualmente fue de 426.206 unidades, mientras que *el promedio de nuevos hogares fue de 389.652 anuales*, lo que, directamente, suponían 36.554 viviendas nuevas anuales que no habrían podido destinarse a cubrir la necesidad de nuevos hogares, sencillamente porque no se creaban. O se destinaban a viviendas de carácter secundario, a la inversión o, como parece deducirse, se quedaban desocupadas a la espera de destino.

Puede observarse que los datos van referidos al 1 noviembre de 2011 y se publican el 18 de abril de 2013, esto es, con casi 18 meses de desfase. Ciertamente, estas estadísticas, de tipo censal, no es necesario que se publiquen todos los años, ni tampoco que se haga a los 3 meses de cierre del censo, puesto que sirven para analizar tendencias, contrastar

estimaciones previas, proyectar escenarios futuros, etc., de forma que el desfase no es demasiado importante, pero si lo es el tiempo transcurrido desde que se publicó el censo anterior, y más aún si tenemos en cuenta que entre 2001 y 2011 tuvieron lugar dos ciclos inmobiliarios de los mayores conocidos hasta ahora y de signo contrario: un “boom” entre 1996 y 2006-2007 y el “crash” posterior a 2007, que aún persiste.

Entre tanto, Organismos oficiales, como el Ministerio de Vivienda (en su día), hoy integrado en el Ministerio de Fomento, el Banco de España, el FMI, el BCE, etc., *alertaban de las consecuencias* que se iban a producir inevitablemente *si no se producía el “aterrizaje suave” de los precios*, la reducción del número de viviendas producidas hasta ajustarlas con la demanda real solvente, las advertencias para que las entidades financieras analizaran con más rigor la concesión de préstamos hipotecarios y los porcentajes financiados, junto con un acortamiento de los plazos de amortización de las hipotecas concedidas.

Se intuía el “crash”, aunque no se pudo predecir ni su magnitud, ni su duración, ni tan siquiera una mínima parte de los efectos que llegaría a tener sobre la economía española en general y el sector financiero en particular.

Es posible que con unas estadísticas más frecuentes y más completas, algunos de los actores que intervienen en el sector inmobiliario *hubiera podido adoptar criterios de mayor prudencia que hubiesen atenuado el impacto* sobre las empresas, particulares, sector financiero, sector público, etc. Y decimos posible porque se pudo comprobar como *resultaba prácticamente ir “contra corriente” y parar, o al menos “ralentizar”, el ritmo de nuevos desarrollos o el precio a pagar por la adquisición de nuevos suelos.*

Como decíamos al inicio de este capítulo, *las estadísticas consideradas más fiables*, y también las que se publican con mayor periodicidad y menor desfase temporal, *son las elaboradas por entidades privadas*. Así, las sociedades tasadoras, como es el caso de la Sociedad de Tasación, elaboran desde 1985 una serie de informes trimestrales con la evolución del valor y precios de las viviendas nuevas, las perspectivas del sector durante el último trimestre analizado, así como la proyección previsible del valor de la vivienda en los próximos meses, por Comunidades Autónomas y capitales de provincia, clasificadas por municipios en tramos desde >25.000 habitantes a >500.000 habitantes, con precios medios de las viviendas, precios por m² construido y vendido, distinguiendo entre vivienda habitual y segunda residencia, incluyendo la evolución del stock existente.

Además de estos informes del subsector residencial en España, la misma Sociedad de Tasación también elabora informes referidos a zonas concretas, como el publicado con fecha 10 de junio de 2014, titulado “Censo de Vivienda Nueva - Comunidad de Madrid”, utilizando datos censales, como son el de habitantes (6.495.551, cerrado a 2013), del parque de viviendas (2.899.072, en este caso cerrado a 2011), alcanzando la muestra tomada para su elaboración al 83 por 100 del censo de habitantes y al 82 por 100 del censo de viviendas, que aportaba datos muy significativos al haber analizado 472 promociones, 33.887

viviendas promovidas, tamaño medio de las viviendas (101 m²), precio medio (213.000 €/m²), distribución de la oferta por tipología de la vivienda (92 por 100 plurifamiliar, 8 por 100 unifamiliar), estado constructivo (58 por 100 terminada, 23 por 100 en construcción, 19 por 100 sin iniciar) y el grado de protección (56 por 100 libre, 44 por 100 de protección pública).

Con gran prestigio y reconocimiento entre los profesionales y firmas que operan en el sector, cuenta el Anuario Inmobiliario y otros informes publicados por RRAA y AA (Rodríguez de Acuña y Asociados).

Prácticamente la totalidad de las grandes firmas de Consultoría y Asesoramiento Inmobiliario que operan en España también publican periódicamente (trimestral) informes referidos al sector inmobiliario, aunque generalmente corresponden a productos inmobiliarios distintos al residencial (normalmente oficinas, *retail*, centros comerciales, industrial, etc.), aunque incluyan referencias a este, debido a que su actividad va dirigida al sector profesional y empresarial, al mercado de inversión nacional e internacional, y estos operan fundamentalmente con productos terciarios, en sus diferentes categorías.

Al igual que los organismos privados, o asociaciones empresariales o profesionales, los Organismos oficiales o públicos, también elaboran y publican, sin periodicidad definida, informes o documentos puntuales sobre el sector inmobiliario. Así:

- El Ministerio de Vivienda: *“Informe sobre stock de Viviendas nuevas 2009”*, con datos cerrados a 31.12.2009, empezando por analizar la *“sobreoferta de vivienda”*, con datos referidos a la diferencia entre viviendas iniciadas y terminadas y, a su vez, la diferencia entre las viviendas (libres) terminadas y el número de transacciones (ventas) anuales, para concluir, por simple diferencia aritmética, en el stock acumulado desde 2004 (102.825 viviendas), año en el que se iniciaba la serie.

Independientemente de si el criterio metodológico utilizado era el adecuado para determinar el stock existente, de lo que no cabe duda es de que *se trataba de un informe de parte, interesado en poner de manifiesto una cifra (688.044 viviendas) alta, pero no alarmante*, pues en ámbitos profesionales y empresariales se manejaban en aquella fecha cifras superiores al millón de unidades que, en ocasiones, llegaban al millón y medio de unidades.

Así, 688.044 viviendas en stock era una cantidad asumible para ser absorbida por la demanda en un plazo relativamente corto (se estimaba que la demanda se estabilizaría en torno a las 250.000 - 300.000 unidades/año). Y, además, se ocupaba de hacer notar que, en todo caso, el incremento del stock en los últimos 6 años analizados, era el menor de todos ellos (el 12,1 por 100, frente al 89,8 por 100 alcanzado en 2005, el 51,3 por 100 en 2007 y el 48,3 por 100 en 2008).

- El INE: elabora y publica, periódicamente, la *“Estadística de Transmisiones de Derechos de la Propiedad”* (compraventas y otras modalidades de transmisiones), distinguiendo entre fincas rústicas y urbanas y, dentro de estas, las correspondientes a viviendas y el resto de fincas. Los datos de las compraventas de viviendas distinguen entre viviendas libres y protegidas, así como entre viviendas nuevas y usadas, distribuidas geográficamente por Comunidades Autónomas y por provincias, en ocasiones referidas a un dato del mes, en otras por trimestres, y en algún caso también para una determinada serie temporal (por ejemplo, trimestral, de 2004 al 2º trimestre de 2010, diferenciando entre vivienda libre nueva y vivienda protegida).
- El Consejo Superior de los Colegios de Arquitectos Superiores de España y los Colegios Oficiales de Arquitectos Superiores y los de Arquitectos Técnicos e Ingenieros de la Edificación, elaboran y publican estadísticas de visados de obra nueva y rehabilitación tramitados y concedidos, así como datos de viviendas iniciadas y terminadas, a partir de las declaraciones de comienzo de obra y de los Certificados finales de obra.
- Los Colegios de Registradores: en su *“Estadística Registral Inmobiliaria”*, con periodicidad trimestral, publican estadísticas registrales de compraventas de viviendas e hipotecas concedidas sobre viviendas.
- El Consejo General de Colegios de Agentes de la Propiedad Inmobiliaria (API's) también elabora, sin periodicidad definida, informes sobre la evolución de la intermediación inmobiliaria que, sin duda, supone una referencia más de la actividad del sector inmobiliario, referida exclusivamente a aquellas operaciones que son intermediadas por los API's, por lo que alcanzan tan solo a una parte de las operaciones, por importante que estas puedan ser.
- El servicio de Estudios Económicos del BBVA publicaba hasta 2010, un documento titulado *“Situación Inmobiliaria”*, de gran riqueza informativa y de gran utilidad para conocer la evolución y perspectivas del sector inmobiliario, dado el enorme prestigio de su Servicio de Estudios. Se prevé que vuelva a publicarse nuevamente, ahora que la reactivación del sector inmobiliario parece próxima.
- El Banco de España publica con cierta periodicidad, un informe denominado *“Indicadores del Mercado de la Vivienda”*, conteniendo datos muy relevantes, como son los de :
 - * Precio medio del m² de la vivienda libre tasada (con base en 2005), para los ejercicios 2006 a 2008, con datos trimestrales y mensuales, y de la vivienda usada.
 - * El IPC de los alquileres.
 - * El índice de costes de la edificación.

- * El deflactor de la inversión en vivienda
- * Las viviendas visadas e iniciadas, distinguiendo entre libres y protegidas.
- * El indicador de edificación.
- * La inversión en vivienda, en tasa interanual.
- * Las variables demográficas de población, número de hogares y número de viviendas por hogar.
- * La inversión extranjera en inmuebles, con datos acumulados, tasa interanual y ratio sobre PIB.
- * Indicadores de accesibilidad a la vivienda (con datos del mercado de trabajo como el número de ocupados y tasa de paro juvenil): precio de la vivienda en relación con la Renta Bruta Disponible por hogar y el esfuerzo teórico anual sin y con deducciones.
- * La riqueza financiera neta y la riqueza inmobiliaria de los hogares, medida en tasa interanual y en ratio sobre PIB.
- * El crédito total a sociedades no financieras y hogares, el crédito hipotecario total, el crédito a los hogares para adquisición de viviendas, la financiación acogida a planes de vivienda, en tasas interanuales y saldo en porcentaje del PIB, el tipo de interés de los préstamos para adquisición de vivienda en los hogares y el porcentaje o ratio de créditos dudosos a los hogares para la adquisición y rehabilitación de vivienda.
- * La rentabilidad anual de inversiones alternativas en vivienda (bruta por alquiler y alquiler más variación de precios), FIAMM, FIM y Bolsa – Ibex 35.
- * Comparación internacional (UE, UEM, USA, Japón) de los índices de precios reales, en tasas interanuales.
- * Parque de viviendas según Censos de población entre 1970 y 2007, con el porcentaje de viviendas según uso (principal, secundarias y desocupadas y otras), diferenciando entre las de régimen de propiedad, las en alquiler y las en régimen de cesión y otras formas.

Por su interés se puede consultar la información en el siguiente enlace:

http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/si_1_6.pdf

- Hasta en la red, en Wikipedia, aparece un artículo sobre la *“Burbuja inmobiliaria en España”*, en el que se incluyen datos extraídos de los informes del Banco de España sobre el precio y número de viviendas construidas, el endeudamiento inmobiliario, datos demográficos de población nacional y extranjera, análisis de factores económicos y financieros, normativos y estructurales, sociales, externos, especulativos, de los que pudo tener causa la *“burbuja”* o *crisis inmobiliaria* en España, así como sus consecuencias sociales y medidas políticas propuestas por las autoridades competentes en materia de vivienda, incluso las diferentes posiciones de los partidos políticos respecto del tratamiento a dar a la vivienda en España. Finaliza con un informe que titula el *“Recorrido de la vivienda en España – periodo 1992-2008”*, analizando el ciclo

por periodos anuales (salvo el pre-boom, de 1992 a 1996, saltando desde este directamente al año 2003).

El aspecto más importante de esta publicación en Wikipedia, lo constituye la extensa relación de referencias bibliográficas y artículos recogidos que han sido utilizados para elaborar el artículo, así como los enlaces a páginas institucionales (Ministerio de la Vivienda, Banco de España, Observatorio Joven de Vivienda en España), Organismos internacionales (FED, OCDE, ONU), informes no oficiales, medidores de precios y entidades, y foros de debate y activismo (blogs), a los que el profesional puede acudir para obtener la información y tratarla convenientemente para elaborar a su vez las estadísticas que considere oportunas y obtener las conclusiones correspondientes, según su capacidad de análisis.

- ASPRIMA: publica una revista trimestral en la que se incluyen informes de coyuntura y estadísticas, indicadores inmobiliarios, crédito hipotecario, índices de referencia oficiales del mercado hipotecario, mercado de trabajo, viviendas iniciadas según tipología, distinguiendo entre obra nueva y vivienda usada, precio medio de la vivienda (libre y protegida, nueva y usada), así como información relativa a otros productos inmobiliarios (Centros Comerciales, Oficinas), indicando superficies (SBA en m2), renta mensual por zonas, tasa de disponibilidad y ocupación por zonas, licencias concedidas para inmuebles de uso no residencial, etc.
- Consultoras no especializadas en el sector inmobiliario (en particular las *"big four"*), publican regularmente informes con los títulos de *"Tendencias"*, *"Posicionamiento estratégico"*, *"Nuevas perspectivas"*, etc. que, sin duda, contribuyen al mejor conocimiento del sector y facilitan a los profesionales, empresas, inversores y, en menor medida, a los particulares, por no ser este su segmento objetivo, información útil para evaluar el sector, la posición de los agentes intervinientes, las tendencias a futuro, fiscalidad y otros factores de carácter económico y financiero que pueden afectar a las operaciones y/o a los productos y/o a los operadores.

La cuestión clave reside en la heterogeneidad de los datos que se publican, pues no existe coincidencia entre ninguno de ellos, al estar elaborados con metodologías distintas y al utilizar datos de fuentes diferentes. Así, incluso las estadísticas con la misma denominación, por ejemplo viviendas iniciadas y/o terminadas, o compraventas de viviendas en un periodo determinado, tampoco son coincidentes ya que los Colegios Oficiales de Arquitectos las elaboran a partir del dato de proyectos visados y certificados finales de obra presentados, los Colegios Oficiales de Aparejadores, Arquitectos Técnicos e Ingenieros de Edificación hacen lo propio con los expedientes visados por ellos, pero aún siendo obligatorio el visado por ambos colegios, no tienen por qué coincidir el momento de presentación a uno y a otro, y tampoco su presentación en uno de ellos implica la presentación en el otro.

A su vez, la información elaborada por el INE lo es a partir de las hojas estadísticas que deben presentarse para la iniciación de cada proyecto, pero la presentación en sí misma no supone el comienzo del desarrollo inmobiliario. Para más distorsión, el inicio real de las obras no es coincidente con la presentación de los expedientes administrativos, como tampoco lo es su finalización y fecha de entrega a los compradores. Por su parte, los Colegios Oficiales del Notariado facilitan los datos de las transmisiones elevadas a escritura pública con su intervención, pero obviamente no incluyen las transacciones instrumentadas en contrato privado que, en un momento posterior, será elevado a público.

Y los Registros de la Propiedad facilitan el dato a partir de las transmisiones presentadas a inscripción, que deberían coincidir con las elevadas a público, pero tampoco lo hacen en el mismo período, ni tampoco todas se presentan a inscripción.

En resumen, un caos estadístico que imposibilita disponer en la práctica de una información representativa, fiable y en tiempo adecuado. Y eso que nos hemos estado refiriendo, fundamentalmente, a unidades físicas, viviendas vendidas, iniciadas, visadas, etc., sin incluir el factor económico de las transacciones, su precio.

Los precios que se publican son los medios del conjunto de las transacciones y el valor total de las transacciones realizadas. Al contener exclusivamente los valores declarados, ya se produce la primera y más importante distorsión, por cuanto una parte del precio se satisface con fondos opacos al fisco, lo que supone que cualquiera de los valores obtenidos no es fiable.

Es tan sencillo de constatar como que los valores mínimos publicados por las haciendas locales, autonómicas y estatal, en la actualidad suelen situarse por encima de los valores declarados en la transmisión, mientras que en los momentos del “boom” se situaban claramente por debajo de los valores declarados, y estos a su vez también por debajo de los reales pagados.

Disponer de unas estadísticas fiables y con datos relevantes constituye una necesidad que nadie discute. Incluso así lo reconocía el Ministerio de la Vivienda en su *“Estimación del Parque de Viviendas”* antes mencionado, con datos referidos a 2001, al citar textualmente:

“La carencia de información ..., con el fin de diseñar políticas que satisfagan las necesidades de vivienda y sirva como marco de referencia en los estudios sobre la población española”

Corresponde a los poderes públicos su elaboración, así como diseñar metodologías que establezcan la recogida de datos relevantes, su tratamiento adecuado y la plasmación en series estadísticas que mantengan una base en el tiempo y la necesaria homogeneidad de la información publicada.

Implica, en primer lugar, definir cuales han de ser los indicadores relevantes, no solo para asegurar el correcto funcionamiento del mercado, sino también, y fundamentalmente, para conocer el comportamiento de la sociedad española y, en su caso, orientar las políticas a seguir en materia de vivienda, suelo, participación del sector público para corregir los “fallos del mercado” o cubrir las necesidades básicas de la población en materia de vivienda en caso de no hacerlo adecuadamente el sector privado, artículo 47 de la Constitución Española de 1978:

“Todos los españoles tienen derecho a disfrutar de una vivienda digna y adecuada. Los poderes públicos promoverán las condiciones necesarias y establecerán las normas pertinentes para hacer efectivo este derecho regulando la utilización del suelo de acuerdo con el interés general para impedir la especulación”.

Se trata pues de un mandato constitucional, que no llega a ser cumplido, al menos en su literalidad, pues ni todos los españoles disfrutaban de una vivienda digna (y algunos de los que la tenían, al no poder pagarla, la han perdido), ni tampoco los poderes públicos han conseguido, hasta la fecha, promover las condiciones que lo permitan (en la época del último “boom” se fió a la iniciativa privada y a las leyes del mercado; en la época de crisis por insuficiencia de recursos públicos), ni de establecer las normas que posibilitaran hacer efectivo este derecho (los Planes de Vivienda, medidas de ayuda y fomento a la vivienda, etc. oscilan en la legislación en materia de suelo y vivienda entre la declaración del suelo en todo el territorio como urbanizable, a excepción del expresamente protegido, y la delimitación del suelo apto para urbanizar y edificar; asignando porcentajes de cesión gratuita de suelo del 10 por 100 o superiores; exigencia de destinar parte de la edificabilidad a viviendas con algún tipo de protección pública, con precio y otras condiciones limitados, hasta el 50 por 100, incluso más de este porcentaje, con el correspondiente desincentivo al promotor para desarrollar suelo y levantar viviendas; medidas de índole fiscal que incentivan la adquisición de la vivienda en propiedad, que más tarde se suprimen o modifican para potenciar el alquiler, eliminando algunas de las deducciones vigentes destinadas a incentivar la puesta de viviendas en manos de particulares en el mercado del alquiler, etc.

Aún se está a tiempo de adoptar medidas para disponer de estadísticas que ayuden a conseguir los objetivos constitucionales, a mejorar la eficiencia en el funcionamiento del mercado inmobiliario, a facilitar información fiable a los agentes que intervienen en las operaciones inmobiliarias, lo que contribuirá a lograr un mayor equilibrio en las posiciones contrapuestas de comprador y vendedor, o entre arrendador y arrendatario.

Y también contribuirá a proporcionar a las Administraciones Públicas (Ministerio de Fomento, Vivienda, Economía, Hacienda, y sus equivalentes en las Comunidades Autónomas y Municipios) elementos para combatir el fraude y evitar la especulación, que generan el mayor daño al conjunto del estado, reduciendo la recaudación, impidiendo la equidad contributiva, y la adecuada redistribución de la renta y la riqueza.

Presentamos a continuación una propuesta conteniendo los datos que deberían contener las estadísticas elaboradas y publicadas por los Organismos Públicos competentes, lo que debería ser competencia del INE, por su cualificación técnica y profesional, experiencia sobradamente demostrada y por constituir la esencia de su actividad.

PROPUESTA DE NUEVAS ESTADÍSTICAS DE VIVIENDA

La propuesta que se presenta contiene la periodicidad de su publicación, dependiendo de cuales sean los contenidos de cada estadística y el ámbito al que se refieran (estatal, autonómico, municipal, estratificado por tamaño de la población y/o superficie o extensión de suelo, etc.).

También a modo de propuesta, debemos poner de manifiesto que las estadísticas procedentes de fuentes distintas al INE, ya sean públicas o privadas, sería deseable que los datos que contengan no difirieran significativamente de los datos oficiales.

Si no fuesen fiables estos, o no fueran susceptibles de publicación en tiempo y plazo oportunos, habría que conseguir que lo fueran, puesto que las fuentes de obtención de los datos debería ser la misma, y la metodología a seguir también debería serlo: las viviendas visadas no pueden variar, ni tampoco las iniciadas y/o las terminadas ni las entregadas. O el precio declarado en las transacciones debería ser el mismo para todos los organismos que confeccionen las estadísticas. Igual que debería ocurrir con las superficies declaradas o con la tipología de la vivienda.

En todo caso, la publicación de estadísticas por organismos o asociaciones distintas al INE, deberían hacer constar expresamente la procedencia de los datos tratados y el carácter oficioso de la estadística publicada.

En primer lugar, incorporar a las estadísticas referidas al sector inmobiliario, datos agregados, por supuesto, de las transacciones de suelo, en sus diferentes modalidades y situaciones urbanísticas: urbano, urbanizado o sin urbanizar, urbanizable sectorizado o no, no urbanizable y rural.

Y ello para dar cumplimiento al artículo 47 de la Constitución Española: “..... Los poderes públicos promoverán las condiciones necesarias y establecerán las normas pertinentes, regulando la utilización del suelo de acuerdo con el interés general para impedir la especulación”.

Si bien es cierto que existe regulación del suelo, y que las normas vigentes persiguen el interés general y pretenden evitar la especulación, la publicación de estadísticas oficiales acerca de las transacciones de suelo contribuirían en gran medida a la transparencia de este

mercado, seguramente el más opaco de todos los que forman parte de la actividad inmobiliaria (*oligopolístico de oferta*, al concentrarse la propiedad en muy pocos titulares, y *“cuasi” oligopolístico de demanda*, si nos referimos al suelo bruto, no urbanizado ni parcelado, por requerir elevadas cuantías para su adquisición y muy largo plazo para su transformación en solares, lo que impide que pueda ser adquirido sin contar con grandes recursos económicos y financieros).

Aunque ya se facilita información estadística elaborada por el INE, en sus publicaciones periódicas *“Estadística de Transmisiones de Derechos de Propiedad”*, que incluyen las compraventas realizadas diferenciando entre *“Fincas Rústicas”* y *“Fincas Urbanas”*, y dentro de estas últimas distinguiendo entre *“Viviendas”* y *“Resto urbanas”*, esta información resulta insuficiente pues, para las fincas rústicas, no distingue según se trate de suelo de protección o suelo no apto para urbanizar, con destino a la explotación agrícola, ganadera o pecuaria, etc.

Y las fincas urbanas no las divide atendiendo a su calificación urbanística. Además, en ningún caso facilita un dato esencial: los m² de superficie o suelo bruto objeto de las compraventas, ni tampoco su valoración económica, tan solo facilita el número de compraventas realizadas, lo que no permite efectuar análisis en profundidad acerca de la evolución real de las operaciones que han tenido lugar en este mercado.

PROPUESTA DE PUBLICACIÓN ESTADÍSTICA, ÁMBITO DE INFORMACIÓN Y PERIODICIDAD

Dato		Total fincas transmisibles				Periodicidad (1)		Ámbito (2)	
Transmisiones por compraventa de derechos de la propiedad		Número	Nº por cada 100.000 hab.	Superficie m2	Edificabilidad reconocida m2	Importe €			
Terrenos, solares y bienes naturales y fincas rústicas									
1.1.	Bienes naturales								
1.2.	Fincas rústicas								
	1.2.1. Sin calificación urbanísticas								
	1.2.2. Con calificación urbanística								
1.3.	Suelo no urbanizable y/ode protección								
1.4.	Suelo urbanizable								
	1.4.1. No sectorizado								
	1.4.2. Sectorizado								
1.5.	Suelo urbano								
	1.5.1. Suelo urbano no consolidado								
	1.5.2. Suelo urbano consolidado								
1.6.	Suelo urbano								
	1.6.1. Suelo urbano no urbanizado								
	1.6.2. Suelo urbano urbanizado								
1.7.	Solares								
	1.7.1. Solares sin edificar								
	1.7.2. Solares edificados destinados a su demolición								
Fincas urbanas									
2.1.	Viviendas (por calificación urbanística)								
	2.1.1. Viviendas libres								
	2.1.2. Viviendas protegidas								
2.2.	Viviendas (por procedencia)								
	2.2.1. Viviendas nuevas								
	2.2.2. Viviendas usadas								
2.3.	Viviendas (por uso)								
	2.3.1. Viviendas principales								
	2.3.2. Segundas residencias o secundarias								
2.4.	Viviendas (por tipología)								
	2.4.1. Plurifamiliares y Multifamiliares								
	2.4.2. Unifamiliares adosadas y/o pareadas								
	2.4.3. Unifamiliares individuales								
2.5.	Inmuebles de uso terciario								
	2.5.1. Oficinas y usos administrativos								
	2.5.2. Comercial								
	2.5.3. Hotelero								
	2.5.4. Centros y Parques Comerciales								
	2.5.5. Otros usos								
2.6.	Inmuebles otros usos								
	2.6.1. Industrial y/o logístico								
	2.6.2. Dotacional								
	2.6.3. Equipamientos								
	2.6.4. Deportivo								
	2.6.5. Otros usos								
2.7.	Garajes y aparcamientos								
	2.7.1. En edificios de viviendas								
	2.7.2. En edificios de uso terciario								
	2.7.3. En edificios para otros usos								
	2.7.4. Garajes y aparcamientos en explotación								

VISADOS DE OBRA NUEVA, REHABILITACIÓN Y DEMOLICIÓN Y VIVIENDAS INICIADAS, TERMINADAS Y EN STOCK

1. Obra nueva

1.1. Viviendas.

- 1.1.1. Visados concedidos para inicio de viviendas.
- 1.1.2. Certificados finales de obra visados de viviendas terminadas.
- 1.1.3. Licencias de obra concedidas.
- 1.1.4. Viviendas iniciadas en el período.
- 1.1.5. Viviendas finalizadas en el período.
- 1.1.6. Parque de viviendas.
- 1.1.7. Stock de viviendas pendientes de venta.

1.2. Inmuebles de uso terciario.

- 1.2.1. Visados concedidos para inicio de inmuebles uso terciario.
- 1.2.2. Certificados finales de obra visados de inmuebles uso terciario terminados.
- 1.2.3. Licencias de obra concedidas.
- 1.2.4. Inmuebles de uso terciario iniciados en el período.
- 1.2.5. Inmuebles de uso terciario finalizados en el período.
- 1.2.6. Parque de inmuebles de uso terciario.
- 1.2.7. Stock de inmuebles de uso terciario pendientes de venta.

1.3. Inmuebles otros usos.

- 1.3.1. Visados concedidos para inicio de inmuebles otros usos.
- 1.3.2. Certificados finales de obra visados de inmuebles otros usos.
- 1.3.3. Licencias de obra concedidas.
- 1.3.4. Inmuebles de otros usos iniciados en el período.
- 1.3.5. Inmuebles de otros usos finalizados en el período.
- 1.3.6. Parque de inmuebles otros usos.
- 1.3.7. Stock de inmuebles de otros usos pendientes de venta.

1.4. Garajes y aparcamientos.

- 1.4.1. Visados concedidos para inicio de garajes y aparcamientos.
- 1.4.2. Certificados finales de obra visados de garajes y aparcamientos.
- 1.4.3. Licencias de obra concedidas.
- 1.4.4. Garajes y aparcamientos iniciados en el periodo.
- 1.4.5. Garajes y aparcamientos finalizados en el periodo.
- 1.4.6. Parque de garajes y aparcamientos.
- 1.4.7. Stock de garajes y aparcamientos pendientes de venta.

2. Rehabilitación

2.1. Viviendas.

- 2.1.1. Visados concedidos para rehabilitación de viviendas.
- 2.1.2. Certificados finales de obra visados de rehabilitación de viviendas.
- 2.1.3. Licencias de obra concedidas para rehabilitación de viviendas.
- 2.1.4. Rehabilitaciones de viviendas iniciadas en el período.
- 2.1.5. Rehabilitaciones de viviendas finalizadas en el período.

2.2. Inmuebles uso terciario.

- 2.2.1. Visados concedidos para rehabilitación de inmuebles de uso terciario.
- 2.2.2. Certificados finales de obra visados de rehabilitación de inmuebles de uso terciario.
- 2.2.3. Licencias de obra concedidas para rehabilitación de inmuebles de uso terciario.
- 2.2.4. Rehabilitaciones de inmuebles de uso terciario iniciadas en el período.
- 2.2.5. Rehabilitaciones de inmuebles de uso terciario finalizadas en el período.

2.3. Inmuebles otros usos.

- 2.3.1. Visados concedidos para rehabilitación de inmuebles otros usos.
- 2.3.2. Certificados finales de obra visados de rehabilitación de inmuebles otros usos.
- 2.3.3. Licencias de obra concedidas para rehabilitación de inmuebles otros usos.
- 2.3.4. Rehabilitaciones de inmuebles otros usos iniciadas en el período.
- 2.3.5. Rehabilitaciones de inmuebles otros usos finalizadas en el período.

3. Demolición.

3.1. Viviendas.

- 3.1.1. Visados concedidos para demolición de edificios de viviendas.
- 3.1.2. Certificados finales de demolición de viviendas visados.
- 3.1.3. Licencias de demolición de viviendas concedidas.
- 3.1.4. Demoliciones de viviendas iniciadas en el periodo.
- 3.1.5. Demoliciones de viviendas finalizadas en el periodo.

3.2. Inmuebles uso terciario.

- 3.2.1. Visados concedidos para demolición de edificios uso terciario
- 3.2.2. Certificados finales de demolición de edificios uso terciario.
- 3.2.3. Licencias de demolición edificios uso terciario concedidas.
- 3.2.4. Demoliciones de edificios uso terciario iniciadas en el periodo.
- 3.2.5. Demoliciones de edificios de uso terciario finalizadas en el periodo.

3.3. Inmuebles otros usos.

- 3.3.1. Visados concedidos para demolición de edificios otros usos.

- 3.3.2. Certificados finales de demolición edificios otros usos visados.
- 3.3.3. Licencias de demolición edificios otros usos concedidas.
- 3.3.4. Demoliciones iniciadas en el periodo edificios otros usos.
- 3.3.5. Demoliciones finalizadas en el periodo edificios otros usos.

INDICADORES DEL MERCADO DE LA VIVIENDA

Esta publicación, elaborada y publicada por el Banco de España, la consideramos de gran relevancia por la cantidad de indicadores que aparecen, algunos de carácter macroeconómico, otros de índole microeconómica, indicadores financieros, IPC general e IPC del grupo “Alquileres”, deflatores de inversión en vivienda, costes de edificación, variables demográficas de población total y número de hogares y de viviendas por hogar, inversión extranjera en inmuebles, accesibilidad a la vivienda, riqueza financiera e inmobiliaria de los hogares, créditos concedidos y tipos de interés de los préstamos, porcentaje de créditos dudosos derivados de las adquisiciones de vivienda, indicadores de rentabilidad para los activos inmobiliarios y para los monetarios, incluso una comparación internacional con los países de nuestro entorno.

Por su interés, se puede consultar la información en el siguiente enlace:

http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/si_1_6.pdf

En ella, se propone la inclusión de algunos indicadores relevantes como serían la producción y consumo de cemento, y el consumo de electricidad de actividades industriales, hogares y resto. Ambos complementarían la información estadística y permitirían hacerse una idea acerca de la evolución de estos *indicadores “adelantados”* de la actividad económica general y su presumible incidencia en el sector inmobiliario.

PERIODICIDAD Y ALCANCE/ÁMBITO DE LAS PUBLICACIONES

- A) En lo que respecta a las estadísticas censales de población y vivienda y número de hogares, elaboradas por el Ministerio de Fomento, por su complejidad para la toma de datos, proponemos mantenerlas con periodicidad decenal, si bien *se recomienda una publicación “intercensal”*, con datos aproximados y/o estimados, a modo de avance, por periodos quinquenales.

Los datos deberían ofrecerse y/o estar accesibles en la página web correspondiente, para su tratamiento informático, tablas Excel, Access, Bases de Datos, o similares, agrupados por Comunidades Autónomas, Provincias, Municipios, por tramos (>100.000 ó 500.000 ó 1 millón de habitantes; < 10.000 habitantes), facilitando el acceso a la información para todos y cada uno de los municipios censados.

- B) Respecto de los indicadores del mercado de la vivienda elaborados por el Banco de España, su periodicidad podría ser anual, incluyendo series comparativas de los últimos 5 años, 10 años, 25 años, u otra serie temporal que se estime más apropiada.

Como se ha indicado anteriormente, de algunos datos solo existe información a partir de 1960. Eso son 54 años, que parece un periodo suficientemente largo, de forma que podría facilitarse el dato para antes de 1960, y a partir de 1960 en tramos de 10 años, hasta 1990, por ejemplo, y desde 1990 a 2005 en tramos de 5 años, y desde 2005 a 2014 para cada uno de los años. Los últimos 5 años podrían presentarse por trimestres, y el año en curso y el precedente por periodos mensuales.

- C) La información relativa a transmisiones por compraventa de derechos de la propiedad elaborada por el Ministerio de Fomento, podría continuar siendo publicada con periodicidad trimestral, desglosando la información, como ahora se hace, por Comunidades Autónomas, Provincias y los principales municipios (>100.000 ó >500.000 habitantes).
- D) Los datos de visados de obra nueva, rehabilitación y demolición podrían elaborarse y publicarse con periodicidad trimestral, sin perjuicio de que algunos de los Organismos que los tramitan (Colegios Oficiales, Municipios, etc.) pudieran *publicar "Avances"* mensuales, que permitieran conocer la evolución previsible y la tendencia del mercado inmobiliario.
- E) Las *estadísticas e informes* elaborados y *publicados con carácter "no oficial"*, como serían los confeccionados por Consultoras inmobiliarias especializadas o no, Agentes de la Propiedad (API's o Expertos Inmobiliarios), organizaciones empresariales (ASPRIMA, CNC), por su naturaleza privada, podrían elaborar y publicar los informes que estimaran oportunos, con la periodicidad o destino (exclusividad para sus miembros asociados, clientes, etc.) que libremente decidan, indicando expresamente las fuentes utilizadas para la recogida de datos y la metodología utilizada para su tratamiento: por ejemplo, elaboración propia, fuente muestral obtenida de la visita a xxxxx promociones y de yyyy ciudades, etc., de forma que el receptor de las mismas pueda graduar el nivel de confianza que le inspiran.
- F) Las estadísticas oficiales, elaboradas con las periodicidades indicadas anteriormente, no deberían publicarse con un desfase superior a 6 meses (las de periodicidad decenal o superior), 3 meses (las de periodicidad anual) y 1 mes (las de periodicidad trimestral), al objeto de que la información estuviera accesible en tiempo oportuno.

Disponer de la información con un retraso importante respecto de la fecha a que va referida, le resta utilidad, claro está, dependiendo de los fines que se persigan, pero ya se ha indicado

que la finalidad principal es dotar de transparencia al mercado inmobiliario, opaco por su naturaleza y tradición en España.

Obviamente, si la finalidad fuese realizar análisis de tipo histórico, o con fines académicos, no importaría tanto el desfase temporal, aunque tampoco resulta recomendable manejar información demasiado lejana en el tiempo.

Somos conscientes que elaborar unas estadísticas sectoriales con el alcance de la propuesta anterior tiene un coste, en términos económicos, recursos humanos, técnicos e informáticos, selección de recogida y tratamiento de datos, etc., pero debería evaluarse si estos costes no se verían compensados sobradamente por los beneficios que se obtendrían al conseguir una mayor eficiencia en los mercados, incluso facilitando la labor de los Ministerios responsables de la gestión y las respectivas Consejerías Autonómicas en materia de Urbanismo y Suelo, Vivienda, el Ministerio de Hacienda y las Consejerías Autonómicas y las Haciendas Locales encargadas de la recaudación y liquidaciones tributarias que, con los datos disponibles serían mucho más eficaces.

Asimismo, también le resultaría de gran utilidad al Ministerio de Economía, para analizar la evolución del sector inmobiliario, y en parte también el de la construcción, que constituyen dos de los principales motores del crecimiento, en términos de PIB y Renta Nacional, empleo (por ser intensivos en mano de obra y en la utilización de materiales de gran producción, como el cemento, ladrillo, etc.) y utilización de recursos financieros.

Creemos que las ventajas superarían a los costes incurridos para su obtención.

CAPÍTULO VI.- UNA APROXIMACIÓN A LA MODELIZACIÓN DEL COMPORTAMIENTO TEÓRICO DEL SECTOR INMOBILIARIO RESIDENCIAL ESPAÑOL

INTRODUCCIÓN

Elaborar un modelo teórico que refleje el comportamiento del mercado de vivienda/residencial no es tarea fácil, y mucho menos si no se dispone de estadísticas conteniendo series históricas que faciliten información relevante y fiable de la evolución en el tiempo de las magnitudes más significativas que incidirían sobre el modelo.

Consideramos que *el período mínimo al que debería ir referida la información estadística sería de 50 años, siendo lo deseable disponer de información referida a 75 años.* En el caso del presente trabajo de investigación, esto nos llevaría hasta el año 1957, cuando no hasta 1932. Luego el primer requisito, contar con series estadísticas, ya no se cumpliría.

Sin embargo, existen circunstancias que justifican sobradamente que, incluso en el supuesto de disponer de dichas estadísticas referidas a 75 años de antigüedad, no tendrían ninguna validez para el presente trabajo de investigación pues, en el caso español, debido a la guerra civil que tuvo lugar en nuestro país entre 1936 y 1939, que dio paso a un largo período de autarquía y crisis económica, caracterizado por una larga y profunda depresión, que se prolongó hasta mediados de los años '50, y que se dio por cerrada en el año 1959, con la aprobación del primer Plan Nacional de Estabilización.

Ello sitúa el origen estadístico, a los efectos de nuestra investigación, en el inicio de la década de los años '60, que concretaremos en el año 1960. Veamos a continuación algunos datos significativos que influyeron en la evolución del sector residencial español:

- a) *Entre 1960 y 1975 se duplicó el número de españoles que vivían en ciudades de más de 100.000 habitantes.* Consecuencia primero de una fuerte migración de la población desde el campo hacia las ciudades, y más tarde desde las pequeñas hacia las grandes ciudades, donde existían más oportunidades de mejorar su nivel de vida, gracias al fuerte proceso de industrialización de nuestra economía, hasta entonces centrada en el sector primario.
- b) *Estimaciones fiables consideran que el PIB español por habitante, antes del inicio de la guerra civil, era del 62 por 100 del de los principales países europeos, y que descendió 20 puntos en el período autárquico, recuperando su posición de partida entre 1960 y 1973, en el que el PIB por habitante español se situó en el 64 por 100 del europeo.* Hubieron de transcurrir 34 años para recuperar el nivel de posición relativa que tenía la población española, en comparación con sus homónimos europeos.
- c) *A partir de 1969, y hasta 1973, en que tuvo lugar la denominada "primera crisis del petróleo", la economía española se caracterizó por una fuerte expansión, debido a la liberalización de la economía y su apertura al exterior, impulsada por una fuerte entrada*

de capitales, materias primas baratas y pleno empleo, creciendo durante ese período más que ninguna otra economía europea, si bien ya se observaba que la estructura de la economía española era bastante irregular, pues habían adquirido un peso excesivo determinadas actividades que nunca fueron rentables y que, por tanto, se convertirían en insostenibles. Entre estas se encontraba el fortísimo desarrollo del sector de la construcción, intensivo en mano de obra y consumo de materiales que, junto al sector del turismo, también apoyado en el sector de la construcción por el desarrollo de numerosos establecimientos hoteleros, se convirtieron en los motores del desarrollo económico.

- d) *Ese período también se caracterizó por elevadísimas tasas de inflación:* entre 1970 y 1973 los precios subieron en España a un ritmo superior al 9 por 100 anual, obligando a adoptar medidas de ajuste, básicamente mediante la devaluación de la moneda, entonces la peseta.
- e) En el año 1973, además de la primera gran crisis del petróleo, se produjo otro acontecimiento, este de carácter político, pero de gran trascendencia para la economía española: en diciembre de 1973 el atentado terrorista contra el Presidente del Gobierno abriría un proceso de incertidumbre y *el inicio de la denominada “transición” política.*
- f) Pese a todo ello, *entre 1973 y 1976 el PIB español creció un 16 por 100*, mientras que en los principales países de Europa occidental el crecimiento fue solo del 5,5 por 100 como promedio. Esto es, España creció a un ritmo de 3 veces el de sus homólogos europeos. *A costa de mantener altísimas e insoportables tasas de inflación:* en 1976 la inflación interanual se acercaba al 20 por 100, habiéndose triplicado también el número de desempleados.
- g) El giro económico tuvo lugar en el año 1977, tras las primeras elecciones democráticas, y el nombramiento como Presidente del Gobierno de Adolfo Suárez, quien nombró Vicepresidente del Gobierno para Asuntos Económicos al prestigioso economista y *profesor Enrique Fuentes Quintana*, quien tuvo la encomienda de llevar a cabo el *ajuste económico* que España necesitaba urgentemente, a través de los denominados “*Pactos de la Moncloa*”, basados en dos ejes fundamentales:
 - un ajuste económico a corto plazo basado en la *contención salarial*, una *política monetaria restrictiva*, la *reducción del déficit público* y la adopción de un sistema cambiario de *fluctuación de la peseta*, y su consiguiente *devaluación*.
 - la introducción de *reformas estructurales*, como la *modernización del sistema fiscal*, la aprobación de un *nuevo marco de relaciones laborales* y la *liberalización del sistema financiero*.
- h) *Las medidas adoptadas produjeron su efecto estabilizador* sobre la economía española, permitiendo reducir la tasa de inflación hasta el 15 por 100, a costa del crecimiento, que se contrajo y fue levemente negativo en 1979.

En 1980 tuvo lugar la denominada “*segunda crisis del petróleo*”, lastrando la recuperación de la economía española, manteniendo durante varios años la tasa de inflación en el entorno del 15 por 100 anual, originando el estancamiento de la economía española hasta el año 1981, no volviendo a la senda de la recuperación hasta bien entrado el año 1982, en que también tuvo lugar una nueva circunstancia de carácter político, la entrada al gobierno del Partido Socialista.

- i) Con todo, la economía española comenzó a crecer a partir del año 1984 a tasas superiores al 3 por 100 anual, dándose por cerrada la etapa de la crisis entre 1973 y 1985, con una considerable reducción de la tasa de inflación, hasta el 7 por 100, pero a costa de una elevada tasa de desempleo, el 22 por 100 de la población activa.

Por todo lo expuesto, consideramos que a los efectos de este trabajo de investigación, las series estadísticas de viviendas visadas, iniciadas, terminadas y vendidas hasta el año 1985, no deberían ser tenidas en cuenta, ya que distorsionarían los resultados.

Esto nos lleva a considerar exclusivamente las series estadísticas del período 1985-2007, que son 23 años, si bien extendiendo nuestro análisis hasta 2014, que suponen 30 años.

Identificación de los indicadores relevantes

En primer lugar consideramos necesario exponer los indicadores que reflejan la evolución del mercado inmobiliario residencial. Son los siguientes:

- 1.- Demanda de vivienda
- 2.- Oferta de vivienda
- 3.- Nivel de ahorro de las familias
- 4.- Capacidad de compra de las familias (limitación presupuestaria)
- 5.- Capacidad de endeudamiento de las familias
- 6.- Financiación bancaria hipotecaria disponible
- 7.- Tipos de interés aplicables a la financiación hipotecaria
- 8.- Precio de venta de las viviendas terminadas (impuestos incluidos)
- 9.- Costes de producción, excluido el suelo (impuestos excluidos)
- 10.- Coste del suelo
- 11.- Salario medio de las familias/Ingresos brutos de las familias/renta disponible
- 12.- Preferencias del consumidor.

Relación de variables que influyen en el comportamiento del sector residencial

Nos referimos a aquellas variables que tienen un impacto directo sobre el comportamiento del sector residencial. No pretendemos presentar una relación exhaustiva cerrada, toda vez que podrían identificarse un número prácticamente ilimitado de variables influyentes, como serían todos los indicadores económicos y financieros, los de producción y consumo, clasificación segmentada de productos residenciales diferenciados, etc., pero si de aquellas que, sin lugar a dudas, presentan un impacto positivo o negativo, con mayor o menor grado de intensidad, y que serían las siguientes:

- 1.- PIB en valor absoluto: nacional, desagregado por CCAA, municipios, etc.,.
- 2.- PIB per cápita en valor absoluto: ídem.
- 3.- Renta bruta de las familias.
- 4.- Renta disponible de las familias.
- 5.- Riqueza inmobiliaria de las familias: en % sobre la riqueza total.
- 6.- Esfuerzo en número de años, en términos de RB y RD, de las familias.
- 7.- Nivel de empleo/tasa de desempleo.
- 8.- Tasa de morosidad de las familias.
- 9.- financiación bancaria: % financiado, plazo de amortización y tipo medio de interés.
- 10.- Tipo de interés de referencia en el mercado.
- 11.- Cuota de amortización mensual a 25 años de plazo y un diferencial del 2%.
- 12.- Número total de hipotecas concedidas, cuantía media y plazo medio.
- 13.- Tasa de variación anual en el número de hipotecas concedidas, cuantía y tipo.
- 14.- Tasa de inflación/IPC general y del sector vivienda.
- 15.- Rentabilidad de las inversiones alternativas a la de vivienda.
- 16.- Población total: nacional, por CCAA, municipios, franjas de edad, etc.,.
- 17.- Número total de viviendas: ídem.
- 18.- Número total de hogares: ídem.
- 19.- Oferta total anual en número de viviendas: stock y flujo.
- 20.- Demanda total anual estimada/potencial de viviendas.
- 21.- Stock de viviendas invendidas.
- 22.- Estimación del número de viviendas desocupadas.
- 23.- Parque de viviendas en alquiler: en valor absoluto y en % sobre total viviendas.
- 24.- Precio de repercusión del suelo (en €/m²/te sobre rasante).
- 25.- Costes medios de construcción (en €/m²/te sobre rasante).
- 26.- Incremento anual del precio de la vivienda en % sobre el año base elegido.
- 27.- Stock disponible de suelo finalista residencial (en m²/te sobre rasante).
- 28.- Previsiones demográficas de población.
- 29.- Tamaño medio de la familia: nacional, por CCAA, municipios, franjas de edad, etc.,.
- 30.- Superficie media del parque de viviendas (en m²/te sobre rasante).
- 31.- Superficie media ocupada por miembro del núcleo familiar (m²/te sobre rasante).
- 32.- Tasa de población por franjas de edad: entre 25 y 35 años; entre 35 y 45; >60 años.
- 33.- Tasa de natalidad/tasa de reposición.

- 34.- Proporción entre viviendas principales y secundarias.
- 35.- Inversión extranjera en inmuebles: en valor absoluto, nº de viviendas y % del total.
- 36.- Salario medio anual: nacional, por CCAA, municipios, franjas de edad, etc.,.
- 37.- Salario/hora medio: nacional, por CCAA, municipios, franjas de edad, etc.,.
- 38.- Imposición directa sobre la vivienda: en % sobre el precio de venta.
- 39.- Imposición indirecta sobre la vivienda: en % sobre el precio de venta.
- 40.- Gastos accesorios a la adquisición de vivienda: en % sobre el precio de venta.
- 41.- PER de la vivienda: precio/rentabilidad bruta por alquiler.
- 42.- Expectativas: incremento de precio, crecimiento, nivel de empleo, tipos de interés.

Seguimiento y análisis del sector

Aunque el trabajo de investigación finaliza en el año 2007, se ha tenido en consideración la evolución habida entre 2007 y 2014, si bien el último año con datos provisionales todavía.

Al último período de “boom” conocido, que tuvo lugar entre 1996 y 2007, le ha seguido otro largo período de crisis, al menos hasta 2013, que aún no se puede considerar que haya finalizado, pues las estadísticas conocidas nos dicen que el número de viviendas proyectadas, visadas, iniciadas, terminadas y vendidas, siguió disminuyendo, habiéndose llegado a registrar una caída en los niveles de producción del 90 por 100, en cifras absolutas.

Asimismo, los precios de venta han seguido cayendo (provisionales, el 3 por 100 en 2014, frente al 9,2 por 100 en 2013; el 41,2 por 100 desde máximos de 2007), si bien en los dos últimos años lo han hecho a tasas muy inferiores a las registradas en los años precedentes, lo que permite aventurar que el final de la crisis se encuentra próximo, aunque probablemente no se vuelvan a ver cifras similares a las realizadas durante el último “boom”.

Los análisis efectuados para los tres grandes subperíodos objeto de investigación: 1985-1996 (12 años), 1997-2007 (11 años) y 2008-2014 (7 años), ponen de manifiesto que *ninguno de los indicadores relevantes* anteriormente citados *se han comportado siguiendo un determinado patrón*, sino que *se han ajustado a cada uno de los ciclos vividos*.

Lo que pretendemos es *elaborar un modelo de comportamiento teórico ajustado a la nueva situación del ciclo económico español* que, a diferencia de los anteriores conocidos, presenta las siguientes características:

- 1.- *Tasas de inflación muy reducidas, cercanas a cero, e incluso negativas.* El año 2014, España cerró con un IPC negativo del 1 por 100 y un IPC armonizado también negativo del 1,1 por 100, y las expectativas para 2015 es que la inflación continuará en valores negativos o próximos a cero, debido entre otras circunstancias a la caída del precio del petróleo. Es previsible que en 2016 el IPC sea ligeramente superior a cero, para ir creciendo lentamente

hacia tasas positivas en el entorno del 1 - 2 por 100, escenario nunca vivido por la economía española, al menos desde 1960.

2.- *Tipos de interés muy bajos, los menores de la historia, virtualmente del cero por ciento*, si tenemos en cuenta que el tipo de referencia del BCE se sitúa en el 0,05 por 100 y que para luchar contra el *riesgo de deflación en la zona euro* tendrán que mantenerse muy bajos, próximos a cero, al menos hasta que no se registren tasas de crecimiento en los países principales de la zona euro.

3.- *Escasez de financiación para particulares y empresas*, especialmente para operaciones inmobiliarias, debido a las dificultades monetarias y la delicada situación de un buen número de entidades financieras, cuyos últimos “*test de estrés*” han puesto de manifiesto si no insuficiencia de capital, si valores muy ajustados.

4.- *Prima de riesgo país muy baja*, habiendo cerrado el año 2014 en 114 puntos básicos, habiendo llegado a situarse por debajo de los 100 puntos básicos (92-93 puntos básicos a finales de febrero/principios de marzo 2015). Si la evolución de la economía española se comporta conforme las previsiones gubernamentales, OCDE, FMI, etc., es razonable pensar que 2015 cerrará en el entorno de los 50-75 puntos básicos.

5.- *Crecimiento del PIB* a tasas de entre el 1,2 – 1,4 por 100 al cierre del ejercicio 2014, con previsiones de entre el 1,7 – 2 por 100, según organismos como el FMI, BCE, Comisión europea, incluso superiores al 2,5 por 100 según las últimas estimaciones gubernamentales, para el ejercicio 2015 y previsibles crecimientos en el entorno del 3 por 100 a partir de 2016.

6.- *Elevadísimas tasas de desempleo*, en torno al 23 por 100, al cierre del año 2014, que se irán reduciendo muy lentamente hasta el año 2018, en que previsiblemente se situarán en el entorno del 15 – 18 por 100. Teniendo en cuenta que *el desempleo estructural español* históricamente *se ha situado en el 8 – 10 por 100*, una reducción del 7 – 8 por 100 requeriría al menos otros 4 – 5 años, esto es, hasta 2022 – 2023.

7.- El euribor cerró 2014 en una cota históricamente baja del 0,335 por 100 y no es previsible que suba en 2015, en tanto en cuanto se mantengan el tipo de referencia del BCE y el riesgo de deflación y bajo crecimiento de las economías europeas.

8.- *El stock de viviendas invendidas ha disminuido a un ritmo demasiado lento* desde 2007 – 2008, habiéndose situado al cierre de 2014 en 573.000 unidades (de las que, al menos, 100.000 unidades se consideran prácticamente invendibles a ningún precio) que, seguramente, serían una cifra significativamente mayor si a estas les añadimos las que se encuentran en manos de las entidades financieras, SAREB e inversores particulares. Estimamos que el parque de viviendas invendidas se sitúa entre 1,6 y 2,0 millones de unidades, cifra lo suficientemente elevada como para cubrir la demanda de vivienda de los

próximos 6 – 8 años. Si consideramos las viviendas desocupadas, la cifra total de viviendas disponibles la estimamos entre 4,8 y 5,3 millones de unidades, en torno al 20 por 100 del parque total.

9.- El Gobierno español ha *suprimido todas las ayudas a la compraventa de viviendas* en el último Plan de Vivienda aprobado para el período 2013 – 2016, *dirigiendo ahora toda su atención a promover el alquiler y la rehabilitación*. Sin este estímulo fiscal, el desincentivo al desarrollo de nuevas viviendas es evidente.

10.- *La experiencia vivida durante el período de la “burbuja inmobiliaria”, añadida a las perspectivas deflacionistas de la economía española y de toda la zona euro, hace que se pospongan las decisiones de compra de viviendas*, tanto por nacionales como por no residentes, ante las expectativas de nuevas caídas de precios en los próximos trimestres, salvo en lo que respecta a las adquisiciones de oportunidad, a precios bajos y en condiciones de financiación ventajosas.

11.- *Las nuevas medidas fiscales introducidas por el Gobierno español para 2015 y 2016 tendrán como consecuencia un ligero incremento de la renta disponible de las familias*, pero tan reducido (360 – 400€/año) que no sería suficiente para movilizar el interés por la compra de bienes de inversión, como es el caso de la vivienda. De hecho, *el objetivo declarado por el Gobierno es que este incremento de renta disponible sea destinado a incrementar el consumo de bienes corrientes y, en su caso, de consumo duradero*, para incentivar la demanda interna como compensadora de la previsible caída de las exportaciones, sobre las que se había sustentado la supervivencia de las empresas españolas en los años de la crisis, 2008 – 2014.

12.- *La devaluación sufrida por el euro frente al dólar en el mes de diciembre de 2014 y el período transcurrido hasta febrero 2015 (superior al 25 por 100, hasta situarse en la cota históricamente baja de 1€ = 1,10\$, con clara tendencia a la paridad), incentiva la entrada de capital USA y otros países que operan en dólares, destinado a inversiones en España*, entre las que cabría incluir la inversión en inmuebles, pero se destinaría fundamentalmente a inmuebles no residenciales.

En sentido contrario, encarece la importación de materiales destinados a la producción de viviendas, cuyo crecimiento llevaba varios años constatándose, debido al menor precio que los producidos en nuestro país, lo que supondrá un encarecimiento de los costes de construcción.

El impacto demográfico en el sector residencial español

Las viviendas se construyen para vivir en ellas, con carácter permanente o estacional, independientemente de que algún pequeño porcentaje se encuentren desocupadas durante períodos de tiempo más o menos prolongados.

La población de un país, ciudad, etc., constituye el elemento clave para determinar si existirán necesidades de nuevas viviendas en un momento dado.

Y no solo el número de habitantes existentes, sino *también hay que tener en cuenta los movimientos migratorios* que se producen con mayor o menor intensidad, dependiendo de circunstancias muy diversas, tales como mejores oportunidades en el campo profesional, mejor calidad de vida, mayores servicios o infraestructuras, etc.,.

En España la población total ha sido creciente hasta el año 2011, registrando por primera vez en su historia, desde la guerra civil, un descenso de población en el año 2012, y las proyecciones elaboradas por el INE ponen de manifiesto que el descenso seguirá produciéndose en los próximos 40 años, de forma que en 2052 la población total habría disminuido en un 10 por 100 sobre la existente en 2012.

También es una realidad el progresivo envejecimiento de la población española, en parte por la reducida tasa de natalidad registrada en los últimos 15 años, que apenas alcanza la tasa de reposición, y en parte por el incremento en la esperanza de vida de la población española, que en estos momentos es la mayor de todos los países europeos.

Consideraciones de interés

Las estadísticas disponibles ponen de manifiesto lo siguiente:

- 1.- *La población total española está descendiendo desde 2011 y lo hará en 1.139.697 personas en los próximos 12 años (2012 – 2024), el 2,43 por 100.*
 - 2.- *El número de viviendas totales ha crecido hasta 2011 en 4.262.069 unidades en los últimos 10 años (2001 – 2011), el 20,3 por 100. Sin embargo, las necesidades de vivienda de acuerdo con las proyecciones de población elaboradas por el INE es que deberían disminuir en 535.983 unidades en 2015 y en 983.579 unidades en 2024, el 2,13 por 100 y el 3,90 por 100, respectivamente.*
 - 3.- *El número total de hogares ha crecido hasta 2011 en 3.896.523 unidades en los últimos 10 años (2001 – 2011), el 27,5 por 100. Sin embargo, las proyecciones de población prevén que descenderán hasta 2014, disminuyendo el número de personas por hogar.*
 - 4.- *El número total de transacciones de vivienda nueva ha disminuido desde 2006 (2006 – 2010), el punto máximo del ciclo alcista, en 203.891 unidades, el 49,71 por 100.*
 - 5.- *El número total de transacciones de vivienda usada ha disminuido desde 2006 (2006 – 2010) en 289.405 unidades, el 53,10 por 100.*
 - 6.- *El número total de transmisiones de vivienda, nueva y usada, ha disminuido desde 2006 (2006 – 2010) en 493.296 unidades, el 51,64 por 100.*
 - 7.- *Caso de mantenerse invariable la ocupación de personas por vivienda (1,86 en 2011), con la población proyectada para 2015 (45.891.111 personas), el número total de viviendas necesarias sería de 24.672.640 unidades, esto es, 535.983 viviendas menos, el 2,13 por 100, que las existentes según el censo de 2011.*
- Para 2024, de mantenerse la población por vivienda en 1,86 personas, el total de viviendas necesarias ascendería a 24.225.044 unidades, esto es, 983.579 viviendas menos, el 3,90 por 100, que las existentes según el censo de 2011.*
- 8.- *La devaluación interna llevada a cabo en España desde finales de 2011, con la consiguiente disminución del salario por persona empleada, de la renta bruta y de la renta disponible por familia, así como la importantísima evolución al alza de la tasa de desempleo (en el entorno del 23 – 25 por 100), y el aumento de los impagos hipotecarios y desahucios producidos, ha tenido como consecuencia el incremento del número de personas por vivienda que, estimamos, se situará actualmente en torno a 2,00 frente a 1,86 en 2011 (incremento del 7,52 por 100).*

De ser así, *las necesidades de vivienda según las cifras de población proyectadas, disminuirían aún más*: 22.945.555 unidades en 2015 y 22.529.290 unidades en 2024, lo que suponen entre 2.263.068 y 2.679.333 viviendas menos de las existentes a 2011, el 8,98 y el 10,63 por 100, respectivamente, esto es, en torno al 10 por 100.

9.- Considerando que *las viviendas desocupadas al cierre de 2011 ascendían a 3.443.365* unidades, el 13,65 por 100 del total, sumando esta cifra a la reducción previsible por población proyectada, tendríamos un excedente, sin nueva producción, entre 5.706.433 y 6.122.698 viviendas, el 22,64 y el 24,29 por 100 del total del parque de viviendas existente, respectivamente.

Determinantes del modelo propuesto

La situación de la economía española se caracteriza por:

- a) un aún *muy débil crecimiento del PIB* español y de los países de la UE.
- b) *una tasa de desempleo de magnitudes enormes*, con tendencia a disminuir, pero muy lentamente.
- c) *una tasa de ahorro de las familias prácticamente nula*, por la caída de las rentas salariales. Hasta 2014 lo que se está produciendo es un desapalancamiento de las empresas y reducción del endeudamiento de las familias, que frena la capacidad de ahorro.
- d) *práctica inexistencia de financiación hipotecaria* para la adquisición de vivienda, habiéndose endurecido los requisitos para su concesión: empleo fijo, financiación máxima del 70-80 por 100, reducción del plazo máximo de amortización hasta 25 años, sin que las cuotas a pagar superen el 40 por 100 de los ingresos, establecimiento de tipos de interés fijos, exigencia de garantías adicionales al prestatario.
- e) *el esfuerzo para adquisición de vivienda*, pese a la bajada del precio por encima del 40 por 100 desde máximos, *se sitúa en 6,3 años de salario bruto*, cuando la recomendación de los organismos internacionales es que debería ser de 4 – 4,4 años, lo que exigiría reducciones adicionales en el precio de la vivienda entre el 28 y el 30 por 100, aparentemente imposibles de conseguir en las circunstancias actuales.
- f) *insuficiente capacidad de endeudamiento de las familias*, en las circunstancias actuales, al menos hasta que la tasa de desempleo no baje entre el 10 – 12 por 100, para situarse entre el 11 – 13 por 100 de la población activa. Adicionalmente, que se produzca un incremento nominal de las rentas salariales del 20 – 30 por 100 sobre las actuales, objetivos imposibles de conseguir a corto/medio plazo.
- g) *mínimo margen para reducir los costes de producción de nuevas viviendas*, incluso en el supuesto de que el valor del suelo fuese próximo a cero, y aceptando los promotores un margen de beneficio máximo del 10 por 100 sobre la inversión total, no sobre los capitales propios aportados.
- h) *las políticas gubernamentales en materia de vivienda están claramente orientadas al alquiler y la rehabilitación frente a la compraventa*. Considerando la distancia existente entre el parque de viviendas en alquiler español (17 por 100, según datos oficiales) con el del resto de los países europeos (30 – 40 por 100), así como el numeroso parque de

viviendas pendientes de venta y/o desocupadas, supone un desincentivo al desarrollo de vivienda nueva.

- i) la rentabilidad directa por arrendamiento de viviendas, aunque superior al rendimiento del bono y de la renta fija, *oscila entre el 3 y el 5 por 100*, dependiendo del momento y precio en que se adquiriese la vivienda, pero es muy baja para el inversor profesional teniendo en cuenta el riesgo inherente y que no son previsibles rentabilidades adicionales vía plusvalías del inmueble a corto plazo.
- j) *la política fiscal ha supuesto el incremento de los impuestos que gravan la adquisición de vivienda (IVA al 10 por 100), así como la eliminación de incentivos fiscales a la adquisición de vivienda nueva.*
- k) *las proyecciones demográficas presentan perspectivas de disminución y envejecimiento de la población, cuando la franja de compradores de primera vivienda se sitúa entre los 25 – 35 años.*

Exposición del modelo de comportamiento propuesto

La economía es una de las denominadas ciencias sociales, una disciplina que se ocupa de las relaciones de producción, intercambio, distribución y consumo de bienes y servicios, analizando el comportamiento humano y social en torno de estas fases del proceso económico.

Para su ejercicio dispone de un conjunto de técnicas basadas en la práctica científico-matemática, desarrollando teorías y elaborando hipótesis de trabajo de las cuales extrae sus conclusiones, que deben ser contrastadas empíricamente.

Así, la ciencia económica se ocupa del estudio de la oferta y de la demanda, como las dos grandes fuerzas, de sentido contrario, que intervienen formando y regulando el funcionamiento del mercado, habiendo elaborado para ello leyes sobre el comportamiento de la oferta y de la demanda, su equilibrio para la formación del precio y su elasticidad, el comportamiento del mercado, y también el flujo circular de la renta y la riqueza, su distribución, el consumo, ahorro e inversión de las economías domésticas y de las empresas, la determinación del nivel de precios, la demanda de dinero, la preferencia por la liquidez o la tendencia al endeudamiento.

La ciencia económica parte de una serie de axiomas, como son: todos los recursos disponibles son escasos y tienen un coste, debiendo elegir entre dos o más alternativas, sacrificando la de mayor coste, la menos rentable, o la que menos satisfacción nos produce; la búsqueda del equilibrio matemático y/o las relaciones de dependencia existentes entre dos o más variables, bajo la hipótesis “ceteris paribus”, esto es, la variación de una de ellas, manteniéndose constantes o invariables todas las demás.

En el mundo actual esto último es improbable que ocurra, habida cuenta la interdependencia existente entre todo un conjunto de variables, actuaciones o actividades, de forma que la variación de una cualquiera de ellas produce variaciones inevitablemente, y de forma inmediata, en todas las demás. Y lo normal es que varíen un número significativo de ellas al mismo tiempo y, frecuentemente, con signo contrario.

Tradicionalmente la economía se divide en dos grandes ramas para su estudio:

- la *Macroeconomía*, que estudia el funcionamiento de la economía como un todo, a partir de valores agregados, tratando a cada grupo como si fuera una unidad.

Su metodología consiste en definir y analizar las relaciones entre variables macroeconómicas considerando todas las influencias que pueden determinar el comportamiento económico global, que no siempre coincide con la suma de las actividades individuales.

- la *Microeconomía*, que estudia el comportamiento económico de las unidades específicas, en forma individual, es decir, todo lo concerniente a la toma de decisiones individuales en empresas y hogares, sobre los que el gobierno no ejerce directamente el control sobre su actividad económica, aunque trate de dirigirla por medio de las políticas económicas que adopta.

Conclusiones sobre estas cuestiones

Hemos considerado necesario poner de manifiesto que *la economía, la sociología y la psicología son disciplinas íntimamente ligadas*, si lo que se pretende es identificar, entender y proyectar el comportamiento de los seres humanos en sus decisiones económicas, tanto en su papel de consumidores, como en el de productores de bienes y servicios o inversores.

Asimismo, *es fundamental entender que los bienes inmuebles en general, y los de uso residencial-viviendas, en particular, constituyen una categoría con características diferenciadoras de las de cualesquiera otros bienes* que los consumidores pueden adquirir.

En primer lugar, porque no son bienes de consumo corriente, sino de inversión, de uso duradero, y se diferencian de todos los restantes de esta clasificación (por ejemplo, automóviles, electrodomésticos, etc.) en que *su duración es prácticamente ilimitada*, mientras que aquéllos, transcurrido un período más o menos largo, necesitan ser sustituidos por agotamiento u obsolescencia.

Además, *el precio de los bienes inmuebles es tan elevado que requieren una suma importante de capital* para su adquisición, lo que exige contar con financiación ajena a largo plazo. Y, por ello, normalmente, su adquisición se realiza una sola vez en la vida por familia, con algunas excepciones que no superan el 10 por 100 del total de transacciones.

La otra característica de los bienes inmuebles es *su inmovilidad*, de forma que bajo ninguna circunstancia pueden ser trasladados físicamente (salvo contadas excepciones, como viviendas prefabricadas o similares).

Estas *tres características, precio, plazo e inmovilidad*, junto a que constituyen una necesidad básica y un derecho constitucionalmente reconocido para el individuo y las familias, son esenciales para entender que su análisis, desde una perspectiva económica, ha de ser diferente al de los restantes bienes.

El comportamiento individual del consumidor de este tipo de bienes de inversión no responde a las leyes tradicionales de oferta y demanda y determinación del precio de equilibrio, como ocurre con los denominados bienes de consumo, ya sean corrientes o de uso duradero.

La fijación del precio no responde a la existencia de una mayor o menor oferta de bienes inmuebles en el mercado, porque cada bien inmueble en sí mismo es único y diferente a todos los demás, de forma que la decisión que debe adoptar el sujeto económico es eminentemente subjetiva.

Lo explicaremos mejor con dos ejemplos:

1.- Supongamos un edificio residencial colectivo, de viviendas, levantado con 20 plantas, en el que la planta baja estuviese destinada también a viviendas, de las que algunas dispusieran de superficie privativa ajardinada, con acceso directo a una zona común con piscina, jardín y zona de juegos infantiles, mientras que otras fuesen viviendas sin ningún atractivo adicional dando a una calle estrecha y accesible al paso de vehículos.

Algunas de las viviendas situadas en las plantas superiores a la baja contasen con terrazas privadas de amplia superficie, mientras que otras careciesen de ellas. Las viviendas situadas en la planta superior, áticos, dispusieran de una gran terraza privativa con vistas al *skyline* de la ciudad, mientras que otras diesen a un equipamiento, por ejemplo un colegio, un hospital o un cementerio.

Está empíricamente constatado que el comprador elige preferentemente las viviendas que identifica como más atractivas, representativas, cómodas, con vistas agradables, carentes de ruido, con mejor orientación, etc., y, por eso mismo, están dispuestos a pagar un precio superior por ellas.

Esta circunstancia es perfectamente conocida por el promotor que ha realizado la inversión y, por ello, ha fijado de antemano diferentes precios de venta para viviendas similares en superficie y distribución, precios que son siempre superiores para las viviendas que cuentan con más demanda, porque son las que más fácilmente se venden.

2.- Supongamos ahora dos edificios de uso residencial, viviendas, que fuesen idénticos en todas sus características (superficies, calidades, acabados, etc.). Uno de ellos estuviera situado en una zona bien dotada de infraestructuras, servicios y comunicaciones, mientras que el otro estuviese en una zona de difícil acceso, carente de servicios, comunicado exclusivamente con la ciudad a través de una autovía de peaje y situado junto a una zona industrial y contaminante. *Sabemos empíricamente que los precios de viviendas idénticas en uno y otro edificio son significativamente diferentes, siempre superiores para las ubicadas en el edificio mejor dotado.*

La cuestión radica en determinar como adoptan sus decisiones los compradores de vivienda a la hora de elegir, por ejemplo, situadas en dos zonas diferentes, incluso disponiendo de edificaciones muy similares en la misma zona. O cual es el criterio de decisión a la hora de elegir entre dos viviendas de superficie y distribución interior idénticas, pero situadas en dos plantas diferentes o con distinta orientación, vistas, etc.

Está constatado empíricamente que el factor fundamental a la hora de buscar y adquirir una vivienda viene determinado por las preferencias individuales del sujeto, que para este bien no es unipersonal, sino que está constituido por el núcleo familiar, las personas que compondrán el hogar. Habitualmente la decisión es adoptada por estar ubicada la vivienda en una zona próxima a la de su residencia actual, a su lugar de trabajo, al colegio de sus hijos, la cercanía a sus familiares y amigos, etc.,. Solo en ausencia de oferta que se ajuste a sus preferencias, o que la oferta existente lo sea a un precio inasequible para él, modificará su criterio de preferencia y contemplará otras alternativas.

Esto quiere decir que la oferta global de vivienda existente en un momento dado no determina la decisión de compra, independientemente del precio y otras condiciones, como las facilidades de financiación, el ahorro disponible o la capacidad de endeudamiento, etc.

No tiene ninguna influencia en su decisión el que exista una gran oferta de vivienda en otras ciudades distintas a la que él ha dirigido su búsqueda. O el hecho de que en otras ciudades, o zonas dentro de la misma ciudad, existiese stock de viviendas similares a las que busca, incluso a precios inferiores a los fijados para el tipo de vivienda que él demanda. Si el comprador/consumidor necesita una vivienda en Madrid, en nada influirá la oferta existente en Salamanca, por ejemplo. Y dentro de Madrid, si busca en la zona norte, apenas se verá influido por la oferta existente en el sur. Igual sucedería si existiese una amplia oferta, a precios atractivos, de viviendas de un dormitorio en edificios plurifamiliares, si el comprador necesita una vivienda de tipología unifamiliar, con cinco dormitorios

De hecho es así: en estas circunstancias, la oferta y la demanda no se cruzarán casi nunca.

Analizando la demanda global de vivienda, tanto la presente como la futura, estas son tenidas en cuenta por los promotores y desarrolladores a la hora de adoptar sus decisiones de inversión para definir el producto que más se aproxime a sus estudios de mercado, lo que no siempre es posible conseguir por razones de tipo urbanístico, arquitectónico o económico, pues podría darse el caso que el producto que más se ajustase a la demanda estimada, no fuese precisamente el más rentable para el promotor.

A los efectos del presente trabajo de investigación, *nuestro interés es determinar cual es el criterio de decisión seguido por el inversor/promotor, esto es, si se ajusta a la racionalidad del mercado y su equilibrio: leyes de oferta y demanda, o si lo hace atendiendo a criterios de racionalidad económica: maximización del beneficio y limitación del riesgo, porque ambos pueden ser contrarios.*

Esto nos lleva a concluir que *las decisiones de los agentes económicos, en lo que se refiere a la adquisición de bienes inmuebles, no se ajustan a la racionalidad tradicional seguida en el establecimiento de hipótesis y modelos económicos.*

El demandante de vivienda no acostumbra a realizar un análisis económico previo para adoptar la decisión entre adquirir o arrendar una vivienda. Primero de todo se guía por sus preferencias subjetivas: en España tan solo el 17 por 100 del parque de viviendas está destinado al arrendamiento, mientras que el 83 por 100 restante lo está en régimen de propiedad. Existe una predisposición (o cultura) hacia la propiedad frente al arrendamiento.

No siempre ha sido así: *hasta 1960 el parque de viviendas en alquiler superaba al en propiedad*, pero la tendencia fue invirtiéndose rápidamente a partir de 1987 y ha continuado hasta nuestros días.

Tras la profunda crisis económica general y la del sector inmobiliario residencial en particular, sufridas en España a partir de 2007, *la tendencia actual se orienta más hacia el arrendamiento*, pero es posible que esta tendencia sea producto de la coyuntura, y que se invierta tan pronto se superen los peores momentos de la crisis y vuelvan las facilidades financieras para la adquisición de vivienda a la población con más dificultades económicas, o de menor renta.

Lo deseable sería que para entonces el parque de viviendas en alquiler se hubiese situado entre el 25 y el 30 por 100 del total, y se hubiera aproximado a los ratios de los países de nuestro entorno, lo que significa duplicar el parque de viviendas actuales destinadas al arrendamiento.

Una cuestión de gran interés es si el consumidor adopta su decisión de optar por la compra o por el alquiler atendiendo a los criterios clásicos elaborados por algunos economistas, como son Poterba, Bover, García-Montalvo, etc.

En términos generales, estos autores consideran que el consumidor adopta sus decisiones entre compra y alquiler analizando el equilibrio entre el ratio precio-alquiler, precio-renta, coste de uso, coste en propiedad vs renta obtenida, PER de la vivienda, etc.

El contraste empírico demuestra que no es así.

Ciertamente los ingresos del individuo o de la familia, su renta disponible, su nivel de ahorro, su solvencia o capacidad de endeudamiento, las condiciones financieras ofrecidas en el mercado, los tipos de interés aplicables, etc., serán determinantes para que pueda materializar o no la compra de la vivienda, si esta es su propensión y, caso de no poder llevarla a cabo, se planteará la opción de arrendar, momento en el que evaluará si el coste del alquiler es asumible y cual es el diferencial con la cuota hipotecaria mensual que le supondría la adquisición.

Si viera que se igualan, o aproximan ambos valores, renta y cuota hipotecaria, posiblemente pospondrá su decisión hasta que encuentre la fórmula para llevar a cabo la compra de la vivienda.

Aquí si que influyen, y mucho, las variables macroeconómicas, debiendo recordar en este punto que la adquisición de la vivienda no se lleva a cabo con los ingresos/el salario presente sino con los

ingresos/salario futuro, de forma que las expectativas de mejora de variables tales como el nivel y la estabilidad en el empleo, el nivel salarial, la tasa de inflación, etc., influirán decisivamente a la hora de adoptar su decisión.

Como se ha indicado, ni el tamaño de la población, ni la renta disponible, ni tan siquiera el precio de la vivienda influyen decisivamente en la oferta y en la demanda de bienes inmuebles. *El factor determinante lo constituye la capacidad de compra de los individuos/familias*, independientemente de su necesidad.

En el extremo, *si el precio de la vivienda tendiese a cero, la demanda sería infinita*, tan solo limitada por los costos de mantenimiento de la propiedad, en la medida que fuesen capaces de ser soportados por la renta excedente de los individuos o familias.

Por el contrario, *si el precio fuese desproporcionadamente elevado, la demanda vendría conformada mayoritariamente por la necesidad del bien inmueble y por la utilidad marginal* que le reportase al individuo/familia la adquisición de una unidad de vivienda, con la restricción presupuestaria de que la cuota a pagar fuese asumible a muy largo plazo, casi considerándose deuda perpetua, habida cuenta que nunca podrá ser devuelto el préstamo.

Prácticamente *todos los estudios teóricos existentes en relación al mercado de la vivienda se han centrado en la determinación o fijación del precio de equilibrio, y en la variación de las curvas de oferta y de demanda ante la variación de otras variables relevantes*, fundamentalmente el precio, aunque también el PIB per cápita, la renta disponible bruta familiar, la variación de los tipos de interés y otras condiciones de acceso a la propiedad inmobiliaria.

La parte fundamental de nuestro trabajo de investigación consiste en la definición de una serie de indicadores que permitan determinar bajo que condiciones y/o restricciones, los individuos y las familias, con finalidad de uso, decidirían la compra de una vivienda o, en su caso, la alternativa del alquiler frente a la compra.

No es objeto del presente trabajo la definición de indicadores cuando la vivienda se adquiere con fines de inversión. En esos supuestos, bastaría con aplicar los criterios clásicos de selección de inversiones.

Indicadores de accesibilidad a la vivienda (IAV) habitualmente utilizados **(En terminología inglesa, Housing Affordability Index - HAI)**

Disponer de indicadores referidos al sector inmobiliario residencial, persigue dos objetivos: por un lado, describir y analizar su comportamiento en cuanto a la accesibilidad a la vivienda en el mercado español y, por otro, permitir la comparación de los valores obtenidos en el tiempo y con los existentes en otros países de nuestro entorno.

Los indicadores de accesibilidad a la vivienda proporcionan una “foto fija” en un momento determinado, pero su variación en el tiempo permite analizar en que medida se corresponden con la evolución sufrida por las variables influyentes, y proyectar tendencias.

El cálculo de los indicadores por segmentos, es recomendable para describir el comportamiento del mercado residencial, según se trate de primera o segunda vivienda, vivienda de reposición o de temporada, etc., así como por grupos de población homogéneos: colectivos de jóvenes y hogares monoparentales, que constituyen el grueso de la demanda de vivienda de primer acceso, nivel de renta y posición socio-económica para la vivienda de temporada, etc.

Los indicadores clásicos que se utilizan para valorar el grado de accesibilidad a la vivienda en propiedad, se construyen en base a las condiciones aplicadas en cada momento por las entidades financieras para la concesión de préstamos, en su mayoría hipotecarios, destinados a la adquisición de vivienda, que les permiten evaluar la solvencia y la capacidad de pago del potencial comprador y, con ella, el riesgo asumido en la operación.

Entre los indicadores más utilizados destacan el del porcentaje de financiación (“*Loan to Value*”), el de endeudamiento o esfuerzo, el de deuda sobre ingresos o renta, y el de precio sobre ingresos. De reconocido prestigio, por el volumen de operaciones y países que analiza, son los informes elaborados por la entidad financiera hipotecaria Genworth.

Pasamos a exponer los siete indicadores que más se utilizan:

1.- Porcentaje de financiación del precio (en terminología inglesa, “*Loan to Value*” - LTV)

Es la parte que supone la financiación ajena, normalmente hipotecaria, en relación al valor de tasación, aunque también se puede utilizar el valor de mercado, si ambos no coincidiesen. Se expresa en porcentaje.

No hay que confundir el LTV con el porcentaje de financiación concedido por la entidad financiera, por cuanto aquél utiliza el *valor “real”* de la vivienda, impuestos incluidos, mientras que este último no considera los impuestos que gravan la transmisión y otros gastos inherentes a la

adquisición (Notaría, Registro, etc.) y a la formalización de la hipoteca (coste de la tasación, ITP y AJD, notaría y registro de la constitución de hipoteca, etc.).

Los valores recomendables de este indicador varían según el país de que se trate, si se calcula para la concesión de financiación de primera vivienda o si lo es para reposición, segunda vivienda, finalidades de inversión, etc., y también dependiendo del momento por el que atravesase la economía en general y el sector inmobiliario en particular y, por supuesto, de la propia situación de las entidades financieras, el grado de morosidad de sus préstamos concedidos para adquisición de vivienda, etc.,.

En el último “boom”, sobre todo al principio del mismo, llegaban a aceptarse valores del LTV hasta del 100 por 100 sobre el precio de adquisición, fundamentalmente debido a que las sociedades de tasación sobrevaloraban las tasaciones de las viviendas, al proyectar sobre su valor de mercado en el momento de la tasación los incrementos de precio esperados a medio plazo, de forma que el cálculo del LTV sobre el valor de tasación no superase el 80 por 100, valor recomendado por el BdE.

Con la llegada del “crash” y la crisis prolongada del sector inmobiliario, las entidades financieras difícilmente aceptan valores del LTV que superen el 50 por 100, y en el futuro a medio plazo lo razonable es que no acepten valores superiores al 65-70 por 100, si quieren mantener un criterio prudente de control del riesgo.

2.- Ratio de endeudamiento o coeficiente de esfuerzo

Este indicador refleja el porcentaje entre los pagos por las cuotas hipotecarias anuales a satisfacer por el adquirente y sus ingresos netos o renta percibida.

Aunque también pueden utilizarse los datos de ingresos brutos o renta bruta, el indicador más fiable se construye a partir de las cantidades netas percibidas.

El ratio más representativo se elabora a partir de la renta neta disponible, en lugar de la renta percibida.

El ratio de endeudamiento o esfuerzo teórico para la adquisición de vivienda es susceptible de ser calculado con y sin deducciones fiscales, si bien, a futuro, como ya se ha indicado, estas han desaparecido en España tras la última reforma fiscal aprobada y vigente desde el 1º de enero de 2015.

En base a los criterios de prudencia en la medición del riesgo de impago establecidos por las entidades financieras, este indicador no debería superar nunca el valor 0,4, o lo que es lo mismo, los pagos por cuotas hipotecarias no deberían ser superiores al 40 por 100 de los ingresos familiares.

Sin embargo, hemos visto como frecuentemente las entidades financieras superaban ampliamente ese porcentaje que, en ocasiones, llegaba a superar el 80-90 por 100, incluso alcanzando el 100 por 100. ¿Cómo podía ser eso posible?. La respuesta es: exigiendo avalistas adicionales para conceder el préstamo, de forma que al computar la suma conjunta de los ingresos de los compradores más los de los avalistas, el ratio ya se situaba en el entorno recomendable del 40 por 100.

El problema ha sido que la crisis ha hecho mella en todas las capas sociales, de forma que incluso los avalistas considerados más solventes han visto minorarse o incluso desaparecer sus ingresos, eliminándose la garantía aparente.

También con demasiada frecuencia hemos visto como se formaba una *“rueda” de avalistas*, contraavalándose entre ellos en sucesivas operaciones de compraventa, muchas de ellas llevadas a cabo en unidad de acto, con un riesgo evidente de que se produjesen impagos en cadena ante un inesperado deterioro de las condiciones económicas de los adquirentes-avalistas.

Independientemente del momento económico general y del inmobiliario en particular, en base a criterios de elemental prudencia en la medición del riesgo de impago de los préstamos hipotecarios, el coeficiente de esfuerzo nunca debería superar el 40-45 por 100.

3.- Ratio de deuda hipotecaria sobre ingresos anuales (en terminología inglesa, *“Debt to Income”* – DTI)

Permite conocer el número de años de salario/ingresos que necesita el adquirente para cancelar íntegramente la deuda hipotecaria contraída.

En otro punto de este trabajo hemos recogido que la mayoría de organismos internacionales han manifestado que el esfuerzo para adquisición de vivienda, medido en años de ingresos anuales, debería situarse entre 4,0 y 4,4, nunca superior a 5. También hemos visto como en el caso español este indicador se sitúa actualmente en 6,3 años, pero en los momentos más intensos del *“boom”* superó los 7,5 años.

Si tenemos en consideración que el *“crash”* ha supuesto una disminución media del precio de la vivienda superior al 45 por 100, desde máximos de 2006-2007, pero que también la devaluación interna ha supuesto una reducción de los ingresos medios familiares superior al 30 por 100, y que no es previsible que asistamos a medio plazo a incrementos significativos de las rentas salariales medias (tasas de inflación negativas o próximas a cero, tendencia a la indiciación salarial sobre la inflación pasada, cuando no a la evolución del PIB, etc.), ni tampoco a mayores disminuciones del precio de las viviendas, sino más bien al contrario, a incrementos entre el 3 y el 5 por 100, como promedio anual, en todo caso superiores al IPC, el esfuerzo medido en años se situará en torno a 6,5 años.

Solo la introducción de medidas orientadas a la puesta en el mercado de viviendas a precios subvencionados (lo que no pensamos que se vaya a producir a medio plazo) podría reducir el valor de este indicador, de modo que previsiblemente asistiremos a un crecimiento del desarrollo de viviendas en alquiler, ante las dificultades para acceder a la vivienda en propiedad.

4.- Ratio de solvencia o Indicador del precio de la vivienda sobre ingresos anuales (en terminología inglesa, “*Price to Income*” – PTI)

Al igual que el anterior, facilita el número de veces que el precio de la vivienda incluye el salario/ingresos anuales. A menor valor del indicador menor esfuerzo.

Son válidas las consideraciones efectuadas para el indicador anterior y, normalmente, su valor será más elevado, dado que el numerador debería tener siempre un valor superior, al menos en el momento de la concesión del préstamo hipotecario por la entidad financiera.

Su valor recomendable no debería superar los 6-7 años de ingresos anuales, pero es más importante el aspecto cualitativo de la estabilidad y calidad del empleo del solicitante, que el meramente cuantitativo

Sin embargo, sabemos que el nominal del préstamo hipotecario no es el único factor que determina el importe de la deuda hipotecaria contraída, por cuanto el mecanismo de concesión de hipotecas incorpora la denominada “*responsabilidad hipotecaria*”, para el supuesto de impago del préstamo y subsiguiente ejecución hipotecaria, que incrementa notablemente la deuda a satisfacer a la entidad financiera.

Diremos que en la época del “*boom*” eran frecuentes responsabilidades hipotecarias del 100 por 100, esto es, duplicaban el importe adeudado en caso de ejecución hipotecaria y, difícilmente, se veían inferiores al 50 por 100.

Esta, entre otras, es la razón por la que en caso de impago del préstamo hipotecario, el importe adeudado a la entidad financiera no se extingue con la adjudicación de la vivienda en subasta pública, sino que en muchas ocasiones supera al saldo vivo del préstamo, e incluso pudiera superar el nominal concedido en su día, siendo infrecuentes las daciones en pago a particulares.

5.- Indicador precio sobre la renta neta disponible “*per cápita*”

Similar al anterior, solo que utilizando como denominador la renta neta disponible “*per cápita*” en lugar del salario bruto o los ingresos anuales.

Resulta más útil este indicador que el anterior, puesto que tiene en cuenta no los ingresos o rentas brutas totales obtenidas por el prestatario, sino la renta neta, una vez deducidos los impuestos y otros gravámenes, que minoran la capacidad adquisitiva del solicitante del préstamo.

Asimismo, al utilizar la renta neta “*per cápita*”, permite determinar la capacidad de hacer frente a la deuda contraída para cada uno de los miembros del hogar que obtiene rentas, en caso de ser más de uno, y en la hipótesis de que alguno de ellos pierda su empleo y deje de percibir ingresos. Es utilizado con frecuencia cuando al menos uno de los miembros obtiene ingresos estables, por ejemplo cuando es funcionario público o un profesional autónomo de alta cualificación (médico, odontólogo, etc.) y largo tiempo de ejercicio.

6.- PER (en terminología inglesa, “*Price Earning Ratio*”) e Inverso del PER

El PER es un indicador aceptado con carácter universal para valorar cualquier tipo de activo, y tradicionalmente es utilizado para evaluar la *performance* de las acciones cotizadas y otros activos financieros.

De forma general, cuanto menor es el valor del PER obtenido menos esfuerzo es necesario realizar, en términos de renta por arrendamiento, para adquirir la vivienda en propiedad y, por tanto, más favorable podría resultar adquirirla que arrendarla. “*Sensu contrario*”, cuanto más alto sea el PER más compensaría utilizarla en arrendamiento que proceder a su adquisición.

En su versión aplicada a los bienes inmuebles, en España tiene un firme defensor en el profesor García-Montalvo, pues permite obtener datos comparativos con cualesquiera otros datos fiables de precios de venta o de arrendamiento de una vivienda

Al igual que para las acciones, relaciona el precio de la vivienda con el importe de las rentas anuales obtenidas, o susceptibles de obtener si el inmueble estuviese arrendado y el valor obtenido nos da una medida de la rentabilidad (bruta anual) por arrendamiento de una vivienda. O, visto de otra forma, el número de años que se tardaría en pagar el precio de una vivienda con las rentas actuales por su arrendamiento.

Su valor refleja el número de veces/el número de rentas anuales que se precisarían para recuperar el precio pagado por la vivienda. A estos efectos, se deben considerar como parte del precio todos los gastos e impuestos inherentes a la adquisición que ha desembolsado el adquirente, esto es, la inversión total realizada.

El PER acostumbra a calcularse a partir de las rentas brutas generadas por el arrendamiento de la vivienda, y así lo entiende el BdE al elaborar y publicar este indicador formando parte de sus informes. El último dato conocido es el correspondiente al cierre del tercer trimestre de 2014, que presenta un valor del 4,6 por 100 en términos de rentabilidad bruta por alquiler, lo que equivale a 21,73 años (260 mensualidades) de rentas para recuperar el valor de la inversión.

Para que este indicador resulte más preciso y obtener un valor más representativo a la hora de efectuar análisis comparativos, nuestra recomendación es calcularlo de la siguiente forma:

- utilizando las rentas netas, en lugar de las rentas brutas. Solo tendría sentido utilizar las rentas brutas en el caso de que todos los gastos inherentes a la propiedad fuesen asumidos por el arrendatario, lo que normalmente no ocurre. Así, desde los impuestos municipales (IBI, Tasa de Basuras, Licencia de Vado), pasando por las cuotas de la comunidad de propietarios (gastos ordinarios, y buena parte de los extraordinarios, de conservación y mantenimiento de elementos comunes), así como los gastos propios de conservación y reparación de los elementos existentes en la vivienda (seguros, amortización de los elementos existentes en la vivienda, sustitución de los deteriorados por el uso, IVA incluido no deducible), acostumbran a ser asumidos por el propietario, de forma que ve mermada su rentabilidad.
- tan solo en lo que se refiere a los consumos propios de la vivienda (agua, electricidad, gas, teléfono) son soportados por el arrendatario, bien pagándolos de forma directa a la compañía suministradora, suscribiendo a su nombre los contratos, bien siéndole repercutidos por el propietario como cantidades asimiladas a la renta.
- el valor del indicador calculado por el BdE, así como por la mayoría de instituciones que lo utilizan, divide el precio de adquisición entre el precio medio de los arrendamientos, a valor corriente, y sin capitalizar los posibles incrementos de renta al IPC esperado u otro índice de referencia, ni tampoco actualiza los flujos a valor presente. Debería ser tenido en cuenta como se hace en el análisis clásico de inversiones.
- no tiene en consideración la carga financiera soportada por el adquirente por la utilización de financiación ajena o, en caso de realizar la adquisición con fondos propios, la imputación del lucro cesante por la colocación en los mercados de los capitales empleados o la remuneración exigida a la utilización de capitales propios.
- en sentido estricto, la rentabilidad obtenida debería calcularse neta de impuestos, esto es, deducido el IRPF en el caso de personas físicas, habida cuenta el diferente tratamiento fiscal que tienen las rentas obtenidas del capital inmobiliario que las obtenidas del capital mobiliario. En el caso de tributar por el IS el tratamiento es neutral para uno y otro tipo de rentas, pero no lo es dependiendo del tipo y tamaño de sociedad (tipo de tributación reducido para las PYMES y empresas de nueva creación durante los primeros años de vida)

En España, *la rentabilidad por arrendamiento de viviendas varía notablemente en función de la zona geográfica* o ciudad en la que se ubique, de la tipología y tamaño de la vivienda, *así como de otras características diferenciales*, como su antigüedad, estado de conservación, dotaciones de servicios, etc., y por supuesto de la oferta de vivienda en alquiler existente en la zona o localidad.

A modo de ejemplo, de acuerdo a los datos elaborados por el BdE, al cierre del tercer trimestre 2014, *el PER para una vivienda ubicada en San Sebastián* (el más elevado de todos) *era de 27 años*, mientras que *en Las Palmas* (el más bajo de todos) *era de 17 años*. Para ello, no solo influye el precio de la vivienda en cada una de esas ciudades (históricamente el precio de la vivienda en San Sebastián ha sido el más alto de toda España, en parte por circunstancias geográficas, configuración física de la ciudad, nivel de renta de sus habitantes, etc.), sino también la mayor o menor oferta y el tamaño medio de las viviendas en arrendamiento en la zona y el nivel socio-económico de las personas que residen en ellas.

A modo de ejemplo, sabemos que en algunas zonas *prime* de Madrid, *el alquiler es de 15€/m2/mes*, y que el tamaño medio de las viviendas es de 150 m2, lo que determina una renta mensual media de 2.250€, 27.000€ anuales, mientras que en algunas zonas de los nuevos desarrollos urbanísticos, PAU's, en Madrid, como sería el caso del Ensanche de Vallecas, *el alquiler oscila entre los 7 y los 9€/m2/mes*, para una vivienda de tamaño medio de 80 m2, lo que determina una renta mensual media de 640€, 7.680€ anuales.

Vemos que el rango entre la renta mínima y la renta máxima sería de 19.320€ anuales, 1.610€ mensuales, lo que supone algo más del 250 por 100, Y calculado sobre la renta por metro cuadrado, 7 euros mensuales, prácticamente un 100 por 100 sobre la renta mínima.

Un sencillo cálculo para ambos casos, nos daría que el precio de una vivienda en zona *prime* en Madrid debería oscilar entre 6.000€/m2 (para una rentabilidad bruta estimada del 2 por 100) y 9.000€/m2 (rentabilidad estimada al 3 por 100), mientras que en el nuevo desarrollo urbanística el precio por m2 debería oscilar entre 1.371€ (rentabilidad estimada al 7 por 100) y 1.600€ (rentabilidad estimada al 6 por 100).

Para una vivienda media de 100 m2 de superficie construida, su precio resultaría entre 600.000 y 900.000€ en la zona *prime*, y entre 137.100 y 160.000€ en el nuevo desarrollo, valores que habría que ajustar en función de la calidad intrínseca de las viviendas y si se trata de vivienda nueva o de segunda mano, en edificio exclusivo o singular, con/sin servicios, etc.

La rentabilidad susceptible de obtener vía arrendamiento es inversamente proporcional a la ubicación, calidad y precio de la vivienda. Así, una vivienda de lujo ubicada en una zona *prime*, con muchos servicios incluidos, por tanto, con una renta elevada en valor absoluto, generará a su propietario una rentabilidad menor (y, por tanto, un valor del PER más alto) que la susceptible de obtener con una vivienda ubicada en un barrio popular, habitado por familias de renta baja o media-baja, con superficies muy ajustadas, carentes de servicios complementarios y reducida oferta de vivienda en alquiler, que produciría una mayor rentabilidad sobre la inversión realizada y, por tanto, un valor del PER más bajo.

En el primer supuesto, se consideran razonables rentabilidades en el entorno del 2-3 por 100 anual, teniendo en cuenta que el riesgo de impago asociado y la probabilidad de que la vivienda se encuentre desocupada durante largos períodos es muy reducido.

Por el contrario, en el segundo supuesto, se consideraría una rentabilidad razonable aquella no inferior al 6-7 por 100 anual, incluso superior, acorde con el riesgo de impago de las rentas y la posible indisponibilidad de la vivienda durante un largo período hasta obtener una sentencia de deshaucio y conseguir generar nuevas rentas.

En términos estrictamente económicos, las viviendas con un PER muy elevado resultaría preferible vivir en ellas en régimen de alquiler, antes que tenerlas en propiedad. Sin embargo, hay que matizar lo anterior, en el sentido que este tipo de viviendas, ubicadas en las mejores zonas de las ciudades, de gran calidad, con abundantes servicios, constituyen una *inversión “segura”* a muy largo plazo, de forma que sus propietarios saben que disponen en la práctica de un bono de renta fija que les puede proporcionar una rentabilidad baja pero con gran seguridad.

Por el contrario, *las viviendas con PER muy bajo, compensaría su adquisición frente al alquiler*, especialmente si las condiciones de financiación susceptibles de obtener (tipo de interés, plazo de amortización, porcentaje del precio) son muy favorables, aunque exista un riesgo evidente de que su valor sufra importantes depreciaciones en caso de crisis profundas y prolongadas en el tiempo, como la actual.

También es utilizado como indicador el inverso del PER, que refleja la relación entre el importe de las rentas anuales obtenidas, o susceptibles de obtener, entre el precio de la vivienda, esto es, directamente nos proporciona una referencia de la rentabilidad anual esperada vía arrendamiento y la posibilidad de efectuar comparaciones con inversiones alternativas, libres de riesgo, como por ejemplo la deuda española a diez años u otros títulos de naturaleza similar.

7.- Indicador sintético de accesibilidad

Este es un indicador propio elaborado por el Servicio de Estudios del BBVA hasta 2009, para medir el esfuerzo sobre ingresos promedio ponderados, ajustados por la fiscalidad, sobre el precio promedio de la vivienda media, que pone en relación la renta familiar promedio con el precio medio de la vivienda promedio.

Se expresa en porcentaje, facilitando el tanto por ciento de la renta familiar que debe destinarse al pago de la adquisición de vivienda.

Su utilidad es más como un indicador que permite efectuar comparaciones entre viviendas situadas en diferentes localidades (o países), de diferentes tipologías, tamaños y precios, y su

evolución en el tiempo, para realizar análisis del mercado de la vivienda, que como un indicador para analizar operaciones de solicitud de préstamos.

Otros indicadores elaborados por el Banco de España (*)

El Banco de España elabora periódicamente (el último publicado está fechado el 15 de enero de 2015) los que denomina *“Indicadores del mercado de la vivienda”*, formando parte de su *“Síntesis de Indicadores”*. Facilita datos anuales, trimestrales y mensuales.

Los divide en las siguientes categorías:

- Precios y costes:
 - Índice del Precio de la Vivienda: recoge la variación en tasa interanual del precio de la vivienda, a nivel nacional, a partir de datos del INE, subdivididos en Vivienda nueva (1ª transmisión) y Vivienda de segunda mano.
 - Tasaciones: recoge la variación en tasa interanual del valor de las tasaciones de vivienda, a nivel nacional, a partir de datos del Ministerio de Fomento, así como el precio medio del m2 de la vivienda libre en euros/m2. Facilita los datos en función de la antigüedad para la vivienda nueva y para la vivienda de segunda mano, y también en función del área geográfica (tres subdivisiones: Provincias de Madrid y Barcelona; Provincias costa este, costa sur e islas; Resto provincias, Ceuta y Melilla).

Además, recoge las variaciones en tasa interanual de los Precios de oferta de viviendas, subdivididos en vivienda nueva y vivienda de segunda mano.

Incluye el IPC del sector de alquileres, el Índice de costes de la edificación y el deflactor de la inversión en vivienda (CNTR).

- Actividad, clasificada en:
 - Oferta:

Variación en las viviendas visadas e iniciadas en los últimos 12 meses, a nivel nacional, en tasa interanual, así como el número de unidades (en miles), subdivididas en función del tipo de vivienda (Libres y Protegidas) y del área geográfica (misma que en el punto anterior).
 - Demanda:

Datos de transacciones de compraventa de viviendas, a nivel nacional, variación en tasa interanual y número total de unidades (en miles), otorgadas ante Notario y Registradas, subdivididas en función de la antigüedad (vivienda nueva y vivienda de segunda mano) y

área geográfica (misma que punto anterior), así como la variación registrada en Inversión en vivienda en tasa interanual (CNTR).

- Variables demográficas:

- Variación interanual de la población total ≥ 25 años (en miles), a partir de datos de la EPA.
- Variación interanual del número total de hogares (en miles) y número total de hogares, a partir de datos de la EPA.
- Número de viviendas por hogar.

- Accesibilidad:

- Condiciones de financiación.
- Mercado de trabajo.
- Medidas de esfuerzo:

- a) Precio de la vivienda/RBD por hogar (años)
- b) Esfuerzo teórico anual sin deducciones (%)
- c) Esfuerzo teórico anual con deducciones (%)

- Riqueza:

Riqueza financiera neta, riqueza inmobiliaria neta y riqueza total de los hogares, en ratio calculado sobre el PIB y sus variaciones en tasa interanual.

- Crédito (incluyendo titulización):

Total al sector privado, hipotecario total, a los hogares para adquisición de viviendas, número de préstamos hipotecarios nuevos, financiación a la vivienda acogida a planes especiales y créditos dudosos a los hogares para la adquisición y rehabilitación de vivienda (Ratio de dudosidad).

- Rentabilidad de inversiones alternativas:

Para la vivienda, incluyendo el alquiler más la variación de precios; la rentabilidad bruta por alquiler; Bonos del Estado a 10 años; Depósitos de hogares e ISFLSH; y Bolsa – IBEX-35.

- Comparación internacional:

Índices de precios reales, en tasa interanual, para España, Alemania, Francia, Italia, Holanda, UEM, Reino Unido, Estados Unidos y Japón.

- Parque de viviendas, a partir del Censo de Población y Vivienda del INE, subdividido en porcentaje de viviendas Principales, Secundarias y Desocupadas y otras, y las principales a su vez en Propiedad, Alquiler y Cesión y otras formas.

(*) En sentido estricto, los indicadores del mercado de la vivienda elaborados por el Banco de España no constituyen verdaderos indicadores de accesibilidad a la vivienda, homologables a los siete anteriores citados, pero no dejan de ser datos relevantes para la confección de los indicadores de accesibilidad.

**INDICADORES PROPUESTOS PARA LA EVALUACIÓN DEL COMPORTAMIENTO TEÓRICO DEL
SECTOR INMOBILIARIO RESIDENCIAL EN ESPAÑA.**

(Indicadores de comportamiento futuro – ICF). UNA APROXIMACIÓN A SU MODELIZACIÓN

El objetivo último del presente trabajo de investigación, consistía en elaborar un conjunto de indicadores capaces de “adelantar” el previsible comportamiento del sector inmobiliario residencial español en función de los valores obtenidos.

Los indicadores de accesibilidad anteriormente expuestos, tienen una importancia fundamental, pero la característica de todos ellos es su carácter retrospectivo, pues analizan valores del pasado, aunque sea el pasado reciente.

Por el contrario, los indicadores de comportamiento futuro (ICF) que en el presente trabajo se presentan, tienen carácter prospectivo y persiguen poner de manifiesto la previsible evolución del mercado de vivienda, a partir de unos determinados valores parametrizados.

Son los siete siguientes:

1.- Índice de capacidad de endeudamiento (CED)

Este indicador refleja en que medida el adquirente de vivienda mantendrá su capacidad de endeudamiento a lo largo de la vida del préstamo hipotecario concedido por la entidad financiera.

Su expresión es:

$$\text{CED} = \frac{\text{Salario neto anual a precios corrientes}}{\text{Cuota de amortización anual a precios corrientes}}$$

Su valor ha de ser superior a la unidad y expresa el número de veces que el salario neto esperado contiene las cuotas de amortización (capital e intereses) a pagar hasta la liquidación de la deuda hipotecaria contraída. Un valor inferior a la unidad supondría, de entrada, la imposibilidad de hacer frente a las cuotas.

Rango de valor (recomendable)	entre 3,60 y 5,15
Calculado para una vivienda con un precio de	100.000€
Calculado partiendo de un salario familiar bruto medio anual de	23.650€
equivalentes a un neto de	18.200€
un préstamo hipotecario sobre el valor de tasación/mercado del	80%

a un plazo de	25 años
a un tipo de interés fijo anual (TAE) del	4%
que supondría una cuota de amortización mensual de	422,27€
y anual de	5.067€
obteniendo un índice o coeficiente del	3,59
que representa sobre los ingresos netos un porcentaje del	27,84%
para que representase el 30% sobre los ingresos netos, el coeficiente sería.	3,86
y para que fuese el 40% (máximo recomendable para evitar impagos)	5,15

2.- Índice de cobertura de la deuda (COD)

Este indicador refleja las veces que la renta familiar disponible bruta (RBD) de los adquirentes de viviendas contiene las cuotas de amortización anuales a pagar por el préstamo hipotecario hasta su liquidación.

Su expresión es:

$$\text{COD} = \frac{\text{Renta familiar disponible bruta anual a precios corrientes}}{\text{Cuota de amortización anual a precios corrientes}}$$

Al igual que en el caso anterior, su valor ha de ser superior a la unidad y cuanto más se aproxime a la parte inferior del rango recomendable mayor sería el grado de cobertura del adquirente para hacer frente a la deuda contraída.

Rango de valor (recomendable)	entre 5,0 y 7,45
Con los mismos valores que en el índice anterior y partiendo de una renta familiar disponible bruta media anual de	25.240€
se obtiene un coeficiente del	4,98
que representa sobre la renta familiar disponible bruta media el	20,07%
para que representase el 30% el coeficiente sería	7,44
y para que fuese el 40% (no recomendable) el coeficiente sería	9,92

3.- Índice de garantía frente al impago de la deuda (GID)

Este indicador representa la garantía frente al impago (visto desde la otra parte, el riesgo) de la deuda hipotecaria por el préstamo concedido.

Su expresión es:

$$\text{GID} = \frac{\text{Renta familiar disponible bruta anual "per cápita" a precios corrientes}}{\text{Cuota de amortización anual a precios corrientes}}$$

Al igual que en los dos casos anteriores, su valor ha de ser superior a la unidad y cuanto más se aproxime a la parte inferior del rango recomendable mayor sería la garantía (o menor el riesgo) frente al impago de la deuda.

Rango de valor (recomendable)	entre 1,90 y 2,85
Con los mismos valores que en los índices anteriores y partiendo de una renta familiar disponible bruta "per cápita" de	14.992€
se obtiene un coeficiente del	2,95
que representa sobre la RDB "per cápita" el	33,80%
para que representase el 40% (no recomendable) el coeficiente sería .	3,49

Variantes:

En los tres casos anteriores se pueden introducir dos variantes:

- Sumar a las cuotas de amortización los gastos anuales inherentes a la propiedad inmobiliaria (IBI y otros impuestos y tasas, cuotas de Comunidad de Propietarios, seguros obligatorios, gastos de mantenimiento y conservación fijos).
- Determinar los coeficientes a valor presente, utilizando como tipos de actualización o descuento el IPC (1+IPC) elevado a "n" y/o también un coeficiente deflactor adicional como la rentabilidad de la Deuda Pública o la rentabilidad de inversiones alternativas (1+k) elevado a "n".

4.- Indicador de estabilidad financiera (EFA)

Este ratio persigue representar el excedente económico o plusvalía obtenida por la adquisición de vivienda, no con fines de inversión.

Su expresión es:

$$\text{EFA} = \text{Desembolso inicial} + [(\text{Ingresos netos anuales} - \text{cuota hipotecaria anual} - \text{gastos anuales inherentes a la propiedad})] - [(\text{PVP} + \text{impuestos sobre la compra} + \text{gastos asociados})] \text{ o CTA}$$

(Coste Total de Adquisición de la vivienda).

Su valor ha de ser un valor superior a cero y cuanto mayor sea mayor estabilidad financiera tendría el adquirente de la vivienda.

Se puede introducir una variante calculando su valor presente al igual que lo indicado antes.

En ese caso, denominamos al indicador:

Valor actual de estabilidad financiera (VAA)

Su expresión es:

$$\text{VAA} = \frac{\text{EFA}}{(1+\text{IPC})^n \cdot (1+k)^n}$$

5.- Indicador de rentabilidad teórica o de riqueza financiera (RFA)

Este indicador persigue recoger la rentabilidad o incremento de riqueza financiera obtenida con la adquisición de la vivienda.

Su expresión es:

$$\text{RFA} = \text{EFA} + \text{VR (Valor Residual de la vivienda)} - \text{CTA (1+IPV)}^n$$

donde IPV es el índice de Precios de la Vivienda elaborado por del Banco de España.

Su valor habría de ser mayor que cero y cuanto mayor fuese mayor rentabilidad habría obtenido el adquirente de la vivienda.

Se puede introducir una variante calculando su valor presente al igual que lo indicado antes.

6.- Indicador de rentabilidad teórica como inversión, destinándola al alquiler (RTI)

No requiere explicación.

Su expresión es:

$$RTI = [Rentas\ brutas\ (RN)\ a\ precios\ corrientes] + VR - CTA$$

También se podría calcular el **PER** según el modelo citado anteriormente, con la siguiente variante de utilizar las **rentas netas** en lugar de las rentas brutas, siendo la

$$RN = RB - \text{Gastos no repercutibles}$$

$$PER_{pc} = \frac{CTA}{Rentas\ netas\ a\ precios\ corrientes}$$

Y el **Inverso del PER**, utilizando igualmente las **rentas netas**.

$$\text{Inverso del } PER_{pc} = \frac{Rentas\ netas\ a\ precios\ corrientes}{CTA}$$

En ambos casos se pueden introducir dos variantes:

- a) calcular su valor capitalizando los CTA a $(1+IPV)^n$
- b) calcular su valor presente actualizando los flujos con el IPC y el deflactor “k” citados.

7.- Indicador de equilibrio financiero entre compra vs alquiler (ECA)

Determina la diferencia entre los valores obtenidos del indicador de estabilidad financiera y la rentabilidad teórica por el arrendamiento de la vivienda como inversión.

Su expresión es:

$$ECA = EFA - RTI$$

Para que existiese equilibrio entre ambas alternativas, ambos indicadores tendrían que alcanzar el mismo valor. Si $EFA > RTI$, la decisión en términos económicos sería optar por la compra de la vivienda y, por el contrario, si $EFA < RTI$, la decisión debería inclinarse por el arrendamiento frente a la adquisición.

Anexo 1: algunas teorías y modelos sobre el comportamiento del sector residencial

(1).- *El comportamiento de los precios de la vivienda en las regiones españolas: principales determinantes.*

- *El modelo teórico para la obtención de los factores determinantes de los precios, parte de la distinción entre la vivienda considerada como un activo de inversión y el flujo de servicios que la misma proporciona. Esta doble consideración permite hablar de dos mercados diferenciados teóricamente: el mercado de los servicios de vivienda y el de la vivienda como activo de inversión, en los que se supone la existencia de equilibrio. Esta distinción es tomada en cuenta por un gran número de trabajos teóricos y empíricos sobre el mercado de la vivienda, entre los que se encuentran los de Kalchbrenner (1972), Kearn (1979) y Manchester (1987).*

(2).- *Precios de la vivienda: sobrevaloración y burbuja.*

- *La vivienda es el activo más importante en la cartera de los hogares, pues representa junto con otras propiedades inmobiliarias, alrededor del 79 por 100 de la riqueza total de estos (Bover, 2005). La variación del precio de la vivienda tiene un considerable efecto riqueza sobre el consumo, mayor aún que la variación del precio de los activos financieros (Case, Quigley y Shiller, 2005).*
- *Para identificar el comportamiento del precio de la vivienda, en una primera etapa se calcula el precio teórico de la vivienda, esto es, el valor intrínseco que se deriva de las variables fundamentales de la economía, basado en el modelo propuesto por Poterba (1984), basado en los modelos de valoración de activos financieros, el utilizado con mayor frecuencia para el análisis de la evolución del precio de la vivienda y sus determinantes.*
- *Otros enfoques distintos analizan el ratio del precio sobre el alquiler o sobre la renta disponible a lo largo del tiempo. García-Montalvo (2003) analiza este comportamiento asumiendo que, en el equilibrio, el ratio ha de ser igual al ratio promedio del período. Case y Shiller (2003) utilizan, para el caso de los Estados Unidos, los indicadores de accesibilidad, como es el precio sobre la renta disponible.*

Otro diferente es el análisis del coste de uso de la vivienda, que se presenta como una alternativa más eficaz.

- *El cálculo del precio teórico de la vivienda, basado en el modelo de Poterba (1984), se determina bajo la condición de ausencia de arbitraje entre el alquiler y la compra de vivienda. En el equilibrio, el coste de tener una vivienda en propiedad ha de ser igual a la renta que se obtiene de esta, (bien por su alquiler o por el servicio de vivienda que se obtiene de ella). El coste de uso se supone proporcional al precio de la vivienda y se compone del coste de la hipoteca, el coste de mantenimiento, la tasa de depreciación, la prima de riesgo con la que el propietario ha de ser compensado por invertir en este tipo de activo y la revalorización esperada del capital inmobiliario.*

Puede escribirse como: $R = (r + d + m + p - \pi^e)$.

Siendo R el alquiler real o renta imputada
r el tipo de interés del préstamo hipotecario
d la tasa de depreciación
m el coste de mantenimiento
p la prima de riesgo
 π^e la revalorización esperada del capital
P el precio real de la vivienda

Considerando la hipótesis de las expectativas racionales, en las que la revalorización esperada de la vivienda es igual a la esperanza matemática en el período t del precio en $t+1$, el coste de uso responderá a la siguiente expresión:

$$P_t = \frac{R_t + E(P_{t+1})}{W_t}$$

Resultando que el precio de la vivienda en un momento dado, al igual que en los modelos de valoración de activos financieros, es igual al valor presente de las rentas futuras de este activo, siendo el coste de uso el factor de descuento.

(3).- Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción?.

- El análisis de la sobrevaloración o subvaloración del precio de la vivienda, de acuerdo a un valor de equilibrio a largo plazo, se realiza en base a los dos indicadores más utilizados en la literatura económica:
 - a) el ratio entre el precio y la renta familiar
 - b) el ratio precio-alquiler

La literatura económica ha desarrollado modelos econométricos: García-Montalvo, 2001, Poterba, 1991. En el modelo teórico de Poterba, los factores económicos que determinan el precio de la vivienda combinan elementos de demanda (la demografía, la evolución de la renta per cápita, la capacidad de endeudamiento, el coste de uso del capital y, en particular, el tipo de interés) y de oferta (los costes de construcción y el volumen de viviendas existente).

(4).- La función de oferta de viviendas en España.

- Sobre la evolución de la oferta de viviendas en España: los ciclos de oferta suelen presentar movimientos de muy largo plazo, reflejando los períodos de expansión del parque de viviendas, derivados de la acción de fuerzas de demanda estables (De Leew y Ekanem, 1973).
- Las curvas de oferta se consideran rígidas en el corto plazo como resultado de las propias características del bien y de su proceso de producción (son bienes fijos, con difícil y cara provisión, que requieren períodos de maduración de alrededor de dos años, Arnott, 1987), por lo que el grado de incertidumbre es elevado, con falta de información y con requisitos de financiación, que hace que la oferta nueva entre lentamente al mercado.
- La interacción de demanda y oferta y su sensibilidad, por tanto, es la clave para comprobar las razones del comportamiento de los precios. La literatura internacional considera que si bien el ajuste no se produce en el corto plazo, por que la oferta es rígida, en el largo plazo la

oferta tiene mayor flexibilidad, de manera que el ajuste se produce tomando tiempo (Di Pasquale, 1999; Meen, 2002; Topel y Rosen, 1988), por efecto de distintos desfases de la construcción de unidades.

(5).- Auge y colapso de la demanda de viviendas en España: factores determinantes.

- Este modelo se apoya en los trabajos realizados previamente por Blanco Losada (2008) y Blanco Losada, López Díaz-Delgado y Martínez Vicente (2011), los cuales contemplan el comportamiento racional de un consumidor que en cada período de tiempo maximiza una función objetivo, cuyos argumentos son el consumo y las expectativas de riqueza en sus distintas formas –incluyendo, por supuesto, la riqueza inmobiliaria- bajo una restricción de liquidez que, convenientemente transformada, deriva en el concepto de capacidad financiera neta utilizado como una de las variables explicativas centrales en este trabajo.*

Anexo 2: algunos artículos sobre relaciones entre la Sociología, la Psicología y la Economía

(1).- Relación de la Sociología y la Psicología

- *La psicología y la sociología son disciplinas complementarias a la economía, y los profesionales utilizan múltiples técnicas de investigación interdisciplinarias para analizar e interpretar desde diversas perspectivas teóricas todas las causas, significados e influencias culturales que motivan la aparición de diversas tendencias de comportamiento en el ser humano, en cuanto se encuentra en convivencia social y dentro de un “hábitat” compartido.*

(2).- Psicología y Economía desde una perspectiva interdisciplinar

- *Los estudiosos de las relaciones entre la psicología y la economía han mantenido desde siempre un debate en torno a la “teoría de la elección racional”, que se ha centrado en determinar si “los agentes son racionales cuando efectúan sus elecciones”, si “su principal motivación es perseguir su propio interés y maximizar su utilidad y si cuentan con información completa cuando eligen”. El método seguido en la economía para construir su marco teórico es hipotético-deductivo, basado en contrastar las implicaciones deducidas de la teoría y reconciliar las observaciones recogidas en sus hipótesis, utilizando herramientas como la formulación matemática y la contrastación empírica.*
- *En los últimos años ha surgido de la colaboración entre ambas disciplinas la denominada “psicología económica”, que estudia los mecanismos psicológicos que hay detrás de determinados comportamientos económicos. Los psicólogos económicos están interesados en las preferencias, las elecciones, las decisiones y los factores que las determinan, así como las consecuencias de esas decisiones y elecciones con respecto a la satisfacción de necesidades.*

(3).- Algunas relaciones entre la Psicología y la Economía

- *La Psicología Económica es una disciplina que se ocupa de estudiar los fenómenos económicos en sus aspectos subjetivos –lo que no significa que ignore los objetivos- es decir, como se viven y se sienten las necesidades y la influencia de los valores sobre la satisfacción de las mismas.*
- *La Economía tiene poco de ciencia y mucho de técnica. En general es una disciplina que hace diagnósticos acertados de manera “ex post facto”, es decir, después de que han ocurrido los hechos y no antes de que sucedan, puesto que “la teoría económica puede predecir el signo o la dirección de respuesta de una variable ante un cambio de especificación determinada, pero no puede predecir la magnitud de esa respuesta” (Giner, 1998). Esto obedece a la intervención del comportamiento de las personas, que a todas luces resulta imprevisible.*

Anexo 3: contribución de la Inteligencia Artificial, la Lógica Difusa y el Big Data

El concepto *Inteligencia Artificial*

El concepto de *inteligencia artificial* (IA), pese a haber sido acuñado hace casi seis décadas (John McCarthy, en 1956), continúa siendo en la actualidad algo difuso y de difícil aplicación al mundo de la empresa.

Sin duda, como contribución científica, su importancia es excepcional, tal y como fue definida por su autor: “La ciencia o ingenio que permite hacer máquinas inteligentes, especialmente sistemas y programas de computación, que funcionen de forma inteligente”, entendiendo por inteligencia la capacidad de razonar de un agente *no vivo*, capaces por tanto de resolver problemas cotidianos por sí mismos utilizando como modelo la inteligencia humana, a través de algoritmos de programación informática.

El proceso consiste en lograr que una máquina razone de una forma lógica, análoga a como lo hace el pensamiento humano.

Está comprobada su utilidad en áreas como el control de sistemas complejos (aeropuertos, hospitales), la planificación automatizada (de una fábrica, de una máquina concreta), el reconocimiento de funciones humanas como la escritura, el habla y determinados patrones de comportamiento lógico, y en juegos de estrategia, como el ajedrez y algunos videojuegos.

Fácilmente puede comprenderse que una cosa es la aplicación de la *inteligencia artificial* a la resolución de problemas complejos que respondan a la adopción de decisiones secuenciales o *en forma de árbol*, que precisen de sucesivas iteraciones, en las que las variaciones en el valor de alguna(s) de las variables que influyen en el proceso altera el valor del resultado final.

Así, la *inteligencia artificial* ayuda a resolver con gran rapidez (gracias a la utilización de súper-computadoras) problemas que requieren multitud de cálculos matemáticos influidos por la evolución de gran número de variables, con diferentes valores.

Según declaraciones efectuadas por científicos involucrados en el denominado proyecto Watson en torno al *Big Data*), que desarrolla el gigante informático IBM desde 2004: “*la inteligencia artificial fracasó porque intentó sustituir al hombre. El objetivo ahora es diferente: se trata de que nos ayude*”.

De ahí a ser útil para deducir el comportamiento de un sector, como el inmobiliario residencial español, del que ya hemos dicho que no se comporta necesariamente según evolucionan la oferta, la demanda, o el precio, o el ciclo económico, hay una gran distancia.

El concepto *Lógica Difusa*

Algunos años más tarde (Lofti Zadeth, en 1965) desarrolló la teoría de la *Lógica Difusa* o *Lógica Borrosa* (*fuzzy*, por su denominación en inglés), para resolver, mediante formulación matemática, problemas de gran complejidad que los algoritmos de la denominada inteligencia artificial no eran capaces de resolver de manera apropiada.

Como autor del presente trabajo de investigación, me documenté sobre el concepto científico de la *lógica difusa* para estudiar en qué medida podría resultar útil su contribución a la modelización del comportamiento del sector inmobiliario residencial español, descartándolo por basarse en un proceso de encuestas a un panel de expertos y profesionales del sector que, convenientemente tabuladas, permitirían obtener conclusiones, en términos de probabilidad, acerca de determinados sucesos que pudieran ocurrir en el futuro.

Como fácilmente puede deducirse, consiste en un proceso muy similar al cálculo estadístico de las probabilidades de un suceso, solo que obtenido a partir de una serie de valores obtenidos de las encuestas pasadas a un grupo de expertos y profesionales en la materia, por lo que los resultados obtenidos dependerían de:

- a) el modelo de encuesta propuesto (cuestiones y preguntas incluidas)
- b) la cualificación de los expertos encuestados
- c) el número de encuestas tabuladas
- d) la *expertise* del científico encargado de aplicar la metodología
- e) el campo de actividad objeto de análisis

Como ya se ha indicado anteriormente, esta metodología fue descartada por considerar que los resultados que podrían obtenerse con ella no serían susceptibles para ayudar a modelizar el comportamiento del sector inmobiliario residencial español.

El concepto *Big Data*

El concepto *Big Data* se refiere a la utilización de *Datos masivos*, tratados por procesos informáticos, basados en la acumulación de datos que servirán para identificar determinados *patrones de comportamiento*.

Su desarrollo tiene lugar en el marco de la veloz evolución que se está produciendo en las denominadas TIC (Tecnologías de la Información y las Comunicaciones).

Su funcionamiento es simple: se basa en la captación, almacenamiento, tabulación y análisis de grandes conjuntos de datos relacionales que, convenientemente tratados, permiten

deducir cual será el comportamiento más probable de un determinado grupo homogéneo de usuarios o consumidores.

Su aplicación práctica ha sido posible gracias a la evolución sufrida por los denominados *motores de búsqueda en internet*, fundamentalmente Google, que clasifica los datos más buscados en dos tipos:

- a) datos estructurados (aquellos que tienen una longitud y un formato comunes, susceptibles de almacenar en tablas, que recogen las bases de datos relacionales).
- b) Datos no estructurados (carecen de un formato definido y, por tanto, no son susceptibles de almacenar en tablas, como son los datos del tipo texto).

Todos hemos experimentado alguna vez como al realizar una búsqueda en internet, el buscador utilizado *se anticipa* a nuestra solicitud y nos propone una serie de alternativas entre las que, generalmente, se encuentra la que deseábamos obtener (o, al menos, nos induce a pensar que esa era precisamente la que estábamos buscando).

En la práctica, nos facilita una *serie cerrada* de soluciones que responden a nuestro requerimiento, aunque es muy posible que en realidad ninguna de las opciones que se nos proponen sea la más apropiada a nuestras necesidades, pero son tan numerosas las sugerencias que se nos hacen por el buscador que generalmente terminamos aceptando alguna o algunas de entre ellas, sin recurrir a una búsqueda ampliada.

La utilización del *Big Data* como herramienta de marketing o de comercialización de un producto determinado, ya es una realidad, pues permite acceder a un mayor conocimiento del consumidor y cuáles son sus necesidades para decidir cómo (canal de comunicación a utilizar) y cuando (el momento más apropiado en función de la demanda habitual del producto en cuestión, o de nuestra planificación de la producción y, por tanto, de la oferta) ofrecerle nuestros productos y, sobre todo, *predecir su comportamiento más probable*, de acuerdo con el *patrón preestablecido* a partir de agrupaciones (*clustering*) de datos homogéneos obtenidos a partir de una captura enorme de informaciones.

En el Centro de Investigación T. J. Watson de IBM en Nueva York, centenares de ingenieros trabajan desde 2004 en un proyecto denominado precisamente Watson, desarrollando un súper-ordenador capaz de procesar *Big Data* mediante un sistema cognitivo (ordenadores que aprenden, encuentran correlaciones, crean hipótesis a partir de esas correlaciones en términos de probabilidad estadística, con respuestas que ofrecen un porcentaje de fiabilidad del 98 por 100), cuya aspiración es facilitar la toma de decisiones de gran complejidad a partir de millares de atributos que posibilitan el acceso al conocimiento de los criterios de decisión utilizados por el comportamiento humano.

Sin embargo, estos sistemas simbiótico-cognitivos no aspiran a sustituir al hombre sino a complementarlo, eliminando los prejuicios en la toma de decisiones.

Por ahora, las líneas de aplicación de Watson están orientadas al campo de la medicina, para ayudar a los médicos a obtener un mejor/más acertado diagnóstico y tratamiento de sus pacientes.

Otras líneas de investigación se encaminan a la creación de modelos de predicción de tormentas y otros sucesos de tipo catastrófico, a partir de datos geológicos y topográficos, que les permitan reducir daños en las zonas afectadas.

Como autor del presente trabajo de investigación y profesional con largos años de experiencia en el sector, considero que la aplicación de la metodología *Big Data* al sector inmobiliario residencial español supondrá una verdadera revolución, si bien no lo será con carácter inmediato, habida cuenta que requiere de profesionales experimentados en su utilización, que actualmente no existen en número suficiente y, sobre todo, requiere la formalización de acuerdos con los grandes gigantes de búsqueda por internet (Google, Safari) para su utilización y explotación adecuada. Además, intuimos que el coste de su cesión será muy elevado y, por tanto, no accesible de forma general a todos los agentes que intervienen en el sector, sino tan solo a los de mayor capacidad económica y mayor tamaño.

A modo de resumen, recoger unas recientísimas declaraciones (julio 2015) de uno de los más admirados *gurús* de las nuevas tecnologías y de internet y las redes sociales (Facebook), Mark Zuckerberg, quien afirma que entre las cinco tecnologías clave del futuro (no ahora mismo, pero si en pocos años) se encontrará la *inteligencia artificial* (IA), relacionando este concepto con la disponibilidad de un *software* capaz de percibir la realidad que nos rodea y reaccionar en consecuencia.

De igual modo se ha manifestado César Alierta, presidente de Telefónica y del Consejo Empresarial de la Competitividad, en un reciente Congreso en el que ha afirmado: *“la digitalización de la economía, lo que se entiende como el Big Data, lo va a cambiar todo y va a ser un factor clave para el crecimiento, bienestar y desarrollo de las sociedades”* que, trasladado al campo de la educación, la incorporación de la tecnología *“contribuirá a lograr la democratización del acceso al conocimiento y garantizar una mayor igualdad de oportunidades”*. El gran reto para el futuro de un país pasa por adaptar el modelo educativo a la sociedad del conocimiento y al mundo globalizado.

El tiempo nos dirá si esto se convierte en una realidad y si será susceptible de utilizar sin restricciones (*barreras de entrada*) y generando aplicaciones útiles para su uso con fines empresariales.

CAPÍTULO VII.- MODELIZACIÓN ECONÓMÉTRICA

La investigación existente sobre modelos econométricos relacionados con el sector inmobiliario residencial es abundante y redundante, por cuanto todos los analizados se ocupan, preferentemente, de estudiar las variaciones en el precio de la vivienda en función de la evolución de cómo lo hagan otras variables (PIB, rentas salariales, tasas de interés, nivel de empleo), o para determinar el precio de equilibrio de acuerdo con las funciones de oferta y demanda y, en otra línea más reciente, para establecer la relación entre tenencia y demanda de vivienda, construyendo un modelo que iguale la satisfacción para el consumidor entre destinar su renta a la adquisición de vivienda y la rentabilidad que le supondría su alquiler y frente a otras inversiones alternativas.

Vamos a exponer a continuación las principales contribuciones econométricas al respecto, aunque como hemos expuesto en el presente trabajo de investigación, nuestra preocupación fundamental no la constituye la determinación de la evolución futura del precio de la vivienda, cuyo comportamiento en España no responde generalmente a criterios clásicos de racionalidad económica, como se ha podido comprobar en el período objeto de análisis, 1977-2007, con su prolongación hasta 2014, si bien este último período ha de considerarse excepcional por la influencia de la crisis financiera global.

1.- EL MODELO DE POTERBA

Una de las principales contribuciones a la modelización econométrica aplicada al mercado de la vivienda corresponde al Dr. James Poterba (1958-), Graduado en Economía por la Universidad de Harvard y Doctor en Economía por la Universidad de Oxford, en la actualidad Profesor en el Departamento de Economía del MIT, en Massachusetts.

Su trabajo de investigación está enfocado en cómo afectan los impuestos a las decisiones económicas de los adquirentes de viviendas, con especial énfasis en el efecto de los impuestos sobre el comportamiento financiero de los compradores, en particular en lo referente a sus decisiones de ahorro y compra.

Poterba utiliza dos enfoques diferentes para su estudio: en el primero de ellos considera la vivienda un bien de consumo y entonces el análisis se centra en la demanda de sus servicios. El segundo enfoque considera la vivienda como un bien de inversión y su análisis se centra en el capital destinado a su adquisición frente a otras alternativas.

Cuando la vivienda es considerada un bien de consumo, y a la vez se incentiva la propiedad mediante la aplicación de desgravación impositiva de los préstamos hipotecarios utilizados, entonces el demandante se plantea la operación como una demanda de inversión, utilizando la siguiente formulación:

$$CU = P_H \left(\delta + (1 - \tau) * (i + u) - \frac{P_H}{P_H} \right)$$

Donde, τ : es la tasa impositiva a las ganancias de capital.

i : es el tipo de interés

U : es la cuota del impuesto que grava la propiedad de los bienes inmuebles.

P_H/P_H : es la tasa de apreciación real de las viviendas.

Poterba deduce que *el coste de uso implícito de la vivienda guarda una relación inversa con su precio de adquisición y en función también inversa con la tasa de interés de los préstamos hipotecarios*. El coste total para el adquirente se reducirá en la medida que disminuya el tipo de interés.

Asimismo, *considera que la renta real disponible constituye la variable fundamental para la determinación de la demanda de vivienda*, ya que un incremento en la renta de los hogares y las familias tiene un efecto positivo sobre el nivel de precios, al aumentar la capacidad de compra y, por consiguiente, la demanda de vivienda.

Poterba también *estudia la evolución del stock de vivienda de nueva construcción con el cociente entre el precio y el coste de construcción*, que viene referido a los materiales y la mano de obra empleada, mediante la siguiente fórmula:

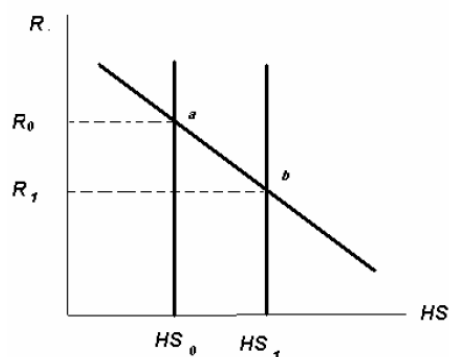
$$H = \Phi \left(\frac{P_H}{CC_t} \right)$$

Donde, H : es el stock de vivienda neto.

Y CC_t : son los costes totales de construcción.

De esta forma, *un incremento en la demanda de vivienda impacta a corto plazo sobre la oferta, impulsando el flujo de nueva construcción*. Por el contrario, *en el largo plazo, ante una mayor elasticidad de la oferta a los precios, se origina un stock de vivienda pendiente de venta, desplazando los precios hacia el punto de equilibrio en el largo plazo*.

La demanda de vivienda, considerada en un mercado de servicios, es función de los ingresos, y su oferta viene determinada por el stock disponible de los factores productivos, lo que podemos apreciar en la siguiente gráfica:



Fuente: Richard H. Roca

Donde, Hsd: es la demanda de servicios de vivienda.

Hso: es la oferta de servicios de vivienda.

R: son los ingresos o la renta neta disponible.

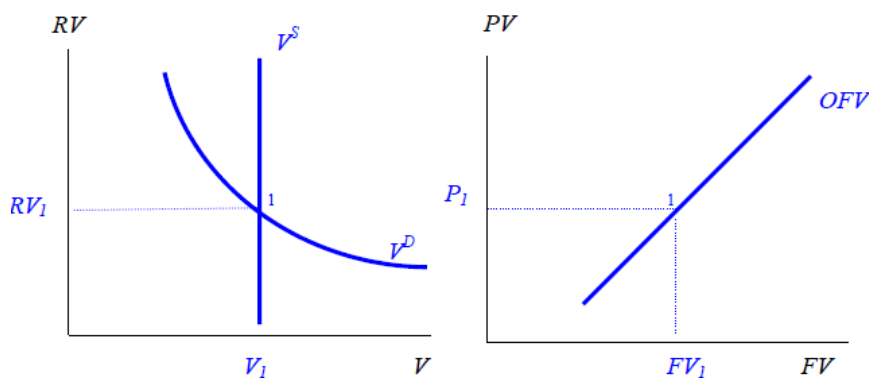
Y: son los factores demográficos.

H: es el stock de vivienda.

En la gráfica puede observarse el punto de equilibrio para el mercado de servicios de vivienda, donde se produce el cruce de las dos curvas (a), mostrando que *ante un incremento en el stock de vivienda, la curva de oferta se desplaza hacia la derecha, dando lugar a un nuevo punto de equilibrio (b), esto es, aquel en que los precios de las viviendas son menores.*

Si la vivienda es considerada un bien de inversión, lo primero que se aprecia es que la inversión en vivienda en un año dado es un valor muy pequeño en relación con el stock (parque) de vivienda total, por lo que la línea que se muestra en las gráficas siguientes es vertical (Vs), mientras que la demanda de vivienda tiene pendiente negativa, y está en función del precio de alquiler de la vivienda (Rv). El punto de equilibrio viene determinado por la oferta y la demanda de alquiler de vivienda.

Equilibrio de mercado stock de viviendas Flujo de oferta de nuevas viviendas



Fuente: Richard H. Roca

El retorno bruto obtenido por la adquisición de vivienda para destinarla al alquiler es el resultado de sumar al precio del alquiler, la renta, el valor de reventa de la vivienda, tomando en consideración las tasas de depreciación, dividido por el precio de adquisición.

$$\text{Rend bruto} = \frac{RV_t + PV_{t+1}(1 - \delta)}{PV_t}$$

En tanto que:

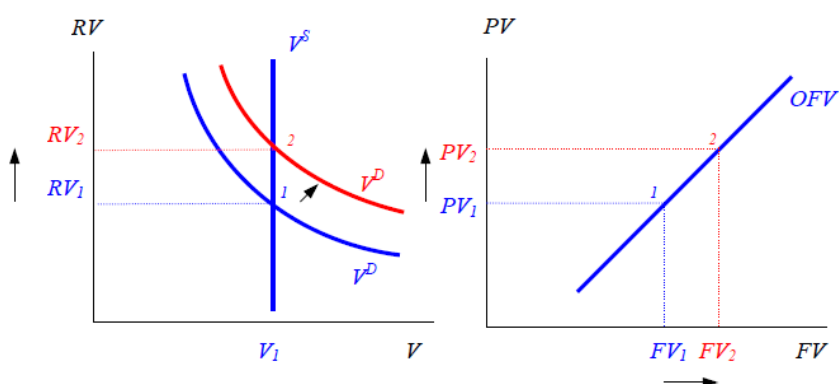
$$1 + r = \frac{RV_t + PV_{t+1}(1 - \delta)}{PV_t}$$

Donde, si $PV_t = PV_{t+1}$, será:

$$PV_t = \frac{RV_t}{r + \delta}$$

Bajo esta perspectiva de considerar la vivienda como un bien de inversión, Poterba *estudia el efecto que tiene una disminución de los tipos de interés sobre los precios de la vivienda*, deduciendo que *una caída de los tipos de interés aumenta la capacidad de endeudamiento de los hogares, elevando la demanda de vivienda y por consiguiente, incrementando su precio*, lo que a su vez incentiva a los promotores a incrementar la oferta mediante la construcción de viviendas de obra nueva.

En las gráficas siguientes se puede observar el efecto de la disminución de los tipos de interés sobre la oferta y la demanda de vivienda.



Fuente: Richard H. Roca (Dr. en Economía por Pontificia Universidad Católica del Perú).

Plantea el siguiente modelo econométrico para una serie temporal (1998-2008) que incorpora los determinantes del precio de la viviendas:

$$Pm_t^2 = c + \beta_1 Wu_t + \beta_2 Bcba_t + \beta_3 Tasa_t + \beta_4 ICC_t + \beta_5 Permc_t + \beta_6 Pm_{t-1}^2$$

$$\text{Donde } \left\{ \begin{array}{ll} c & \text{Ordenada al Origen} \\ \beta_i \quad \forall i \in [1; 5] & \text{Coeficientes de Regresión} \\ Pm^2 & \text{Precio del Metro Cuadrado} \\ Wu & \text{Salario en US\$} \\ Tasa & \text{Tasa de Interés de Créditos Hipotecarios} \\ ICC & \text{Índice del Costo de la Construcción} \\ Permc & \text{Permisos de Construcción} \end{array} \right.$$

Conclusiones y críticas al modelo de POTERBA

El modelo de POTERBA se centra en el efecto que la política fiscal tiene en el comportamiento del adquirente de vivienda y en que medida sus decisiones de compra se ven afectadas por la financiación hipotecaria.

En este segundo aspecto sería asimilable al caso español, pero no así en el primero, por cuanto a partir de 2015 han desaparecido los incentivos fiscales a la compra y al alquiler, de forma que su incidencia en la cantidad y/o en el precio de la vivienda no se verían afectadas.

En lo que respecta al análisis de la vivienda considerada como un bien de inversión, coincidimos con las conclusiones obtenidas pero, en el caso español, la adquisición de vivienda para destinarla a la inversión, ya sea por profesionales (SOCIMI's, FII's) o por particulares, carece de relevancia hasta el momento presente por cuanto, como hemos indicado reiteradamente, el parque de viviendas español destinado al alquiler es uno de los más reducidos de la UE, alcanzando apenas el 17 por 100 del total.

2.- EL MODELO QUEST

El modelo QUEST fue aprobado por la Comisión de la CE en 1991, y consiste en un modelo macroeconómico elaborado a partir de la información de varios países de la CE. La primera versión data de 1988, y en su revisión de 1990 incorpora once modelos estructurales relativos a los países de la CE, incluyendo a Luxemburgo como parte de la UE belga-luxemburguesa, así como ecuaciones de enlace para representar los flujos comerciales bilaterales entre países, y modelos para EEUU y Japón.

El modelo considera que la función de inversión en vivienda es similar a la función de consumo, en lo que concierne a los determinantes fundamentales, como el ahorro (como función de la renta disponible), los tipos de interés, la población, los costes de construcción, la riqueza de las familias, así como factores *intangibles* como serían las expectativas y la incertidumbre.

En ese contexto, *las decisiones de inversión en vivienda pueden ser consideradas como procesos en dos etapas:*

- a) *a largo plazo*: determinados factores como serían la demografía y la riqueza de las familias, determinan el stock óptimo de viviendas.
- b) *a corto plazo*: factores como los tipos de interés, la inflación y la tasa de paro, determinan el nivel corriente de inversión en vivienda.

Las políticas aplicadas por las AAPP en materia de vivienda (ya sea mediante la aplicación de incentivos fiscales o transferencias de capital, en forma de subvenciones) se considera que *tienen una gran influencia en la demanda de vivienda*.

A nuestros efectos no tienen a corto plazo ninguna incidencia, al haberse eliminado a partir de 2015 los incentivos fiscales tanto a la adquisición como al alquiler de vivienda.

En la práctica, *el modelo combina las dos etapas, largo y corto plazo, en una sola ecuación* representativa de la inversión privada en vivienda, *debido a la restricción de datos estadísticos disponibles* referidos a una serie larga y homogénea de construcción de viviendas.

En este modelo, la función típica de inversión en vivienda introduce unas variables explicativas de población, tasa de variación de los precios, crecimiento del PIB (la contracción del PIB en algunos países de la UE, como es el caso de España, ha sido posterior a la elaboración del modelo), los tipos de interés reales a largo plazo y las expectativas.

La ecuación de inversión privada en vivienda se formula como sigue:

$$\ln(ih) = a_0 + a_1 \ln(ih_{-1}) + a_2 \ln(pop) + a_3 \pi + a_4 y + a_5 rlr$$

donde:

ih = inversión privada real en viviendas,

pop = población total,

π = precio total de la inversión (tasa de variación),

y = PIB real (tasa de variación),

rlr = tipo de interés real a largo plazo.

Conclusiones y críticas al modelo QUEST

El modelo QUEST guarda gran similitud con la situación española, al considerar como variable fundamental en su formulación la demografía y referirse a países de nuestro entorno, de la CE, pero en nuestro criterio su formulación es demasiado antigua, pues data de hace 25 años, período en el que la evolución demográfica en todo el ámbito de la UE no resulta comparable con la situación actual, debido a la disminución de la tasa de natalidad y de la tasa de mortalidad, alcanzando una esperanza de vida de las más elevadas de todo el planeta, especialmente en el caso español, donde la tasa de natalidad no alcanza la tasa de reposición y la esperanza de vida es la más alta de toda la UE.

Ambas circunstancias, conjuntamente con el saldo migratorio negativo que está teniendo lugar en los dos últimos años, está provocando un envejecimiento preocupante de la población española, cuya proyección para el año 2052, de acuerdo con los datos elaborados por el INE, situarán a la población española con una tasa de dependencia (jóvenes <16 años y adultos >64 años) cercana al 75 por 100, cifra absolutamente inasumible por lo que es de esperar que se adopten por las autoridades medidas tendentes al fomento de la natalidad.

3.- EL MODELO INTERLINK DE LA OCDE

Egebo (Thomas Egebo, 1962- , MSc. Political Science, University of Copenhagen, Permanent Secretary of State at the Ministry of Climate, Energy & Building) et al. realizan en 1990 un *estudio empírico del comportamiento de la inversión residencial en siete países de la OCDE*, con una doble finalidad: *analizar los determinantes de esa inversión y construir una ecuación que se pueda integrar en el modelo macroeconómico mundial INTERLINK de la OCDE*.

Para la estimación se utilizan datos semestrales en base a la siguiente especificación del modelo:

- a) *se considera que el stock efectivo de vivienda, KH, se ajusta progresivamente al stock deseado KH*, por un proceso de ajuste que incluye los dos períodos precedentes y se formula como sigue:*

$$\left(KH_t / KH_{t-1} \right) = \left(KH_t^* / KH_{t-1} \right)^{\tau_1} \left(KH_{t-1} / KH_{t-2} \right)^{\tau_2}$$

donde τ_1 y τ_2 son los parámetros de ajuste.

Mientras que un modelo de ajuste simple incluyendo solo el período precedente corresponde a *un ajuste de las variaciones del stock de viviendas que decrece progresivamente* en el curso del tiempo, la introducción de un término positivo incluyendo los dos períodos precedentes deja lugar a un *período de reacción*, aspecto esencial del ajuste, pudiendo transcurrir un cierto tiempo después del shock inicial.

Para los valores de τ_2 inferiores a cero, el proceso de ajuste opera de una forma cíclica, mientras que para los valores de τ_2 próximos a la unidad, el stock existente tiene tendencia a ser superior al stock deseado, lo cual implica una supervelocidad de ajuste.

Para tener en cuenta la incidencia de la evolución demográfica sobre la demanda de viviendas, se especifica el stock deseado de viviendas *“per cápita”*, sobre la base de la población en edad de trabajar, POPT, es decir la población >15 y <65 años. La ecuación para representar el stock deseado es la siguiente:

$$\ln \left(\frac{KH_t^*}{POPT_t} \right) = \alpha_0 + \alpha_1 \ln \left(M \left(\frac{YDH_t}{POPT_t} \right) \right) + \alpha_2 \left(M(IR_t) - M \left(\dot{P}_t^e \right) \right) \\ + \alpha_3 \ln \left(M \left(\frac{PCPH_t}{PCP_t} \right) \right) + \alpha_4 \ln \left(M \left(\frac{PIH_t}{PCP_t} \right) \right)$$

donde:

$YDH_t / POPT_t$ es la renta disponible real per capita

IR_t es el tipo de interés a largo plazo

$M(\dot{P}_t^e)$ es la inflación esperada en el mercado de la vivienda

PCP es el deflactor del consumo

$PCPH$ es el deflactor del consumo privado de servicios de vivienda

PIH es el deflactor de la inversión residencial

$M(\cdot)$ representa una media móvil

De esta forma, la renta permanente “*per cápita*” se define como una media móvil de la renta real disponible “*per cápita*” de las familias. La formación de expectativas se simplifica en función de una media móvil de valores actuales y pasados. El tipo de interés considerado es un tipo de interés a largo plazo estándar, salvo en lo que se refiere a los EEUU para el que se utiliza el tipo de interés de los préstamos hipotecarios.

Para tener en cuenta las ganancias de capital esperadas, en razón del incremento del precio de las viviendas, *se examinan las variaciones de dos elementos: el precio de las nuevas inversiones en vivienda y el precio de los servicios de vivienda para uso propio*, como variables *proxy* para determinar indirectamente las ganancias de capital futuras.

Los autores del modelo no pretender modelizar exactamente el racionamiento del crédito, salvo en el caso de los EEUU y de UK, en los que recurren a variables ficticias para recoger el efecto de los racionamientos de crédito impuestos en determinados momentos.

- b) la especificación del stock deseado de viviendas “*per cápita*”, $KHV/POPT$, hace intervenir el precio en términos reales de las nuevas inversiones, lo que *permite determinar la evolución tendencial del precio relativo de las viviendas y la relación entre el deflactor del consumo privado de servicios de vivienda y el índice general de precios al consumo*.

Un alza real de las nuevas inversiones en vivienda, provoca normalmente una contracción de la demanda de viviendas. En compensación, el precio real de los servicios de vivienda es normalmente de signo positivo en la ecuación, ya que representa el coste de oportunidad unido a la decisión de no invertir en una vivienda.

Gracias a la amplia formulación de esta ecuación, *se han podido obtener estimaciones para cada país*, procediendo con una cierta flexibilidad para la introducción de las variables explicativas y *para la especificación de los retardos*, que han servido para determinar la renta real permanente “*per cápita*”, y las expectativas de precios y de tipos de interés reales.

Para medir la inflación esperada en el mercado de la vivienda, se utiliza mayoritariamente la tasa de variación en el deflactor del consumo de los servicios de vivienda, pero en Alemania, Reino Unido y Canadá, los autores del modelo han optado por la utilización de la tasa de variación del deflactor de la inversión residencial.

Introduciendo las fluctuaciones a corto plazo de la tasa de paro como indicador de la confianza de los consumidores en la ecuación que define las variaciones en el stock de viviendas, y sustituyendo en ella el stock deseado de viviendas “*per cápita*” definido en la anterior ecuación, se obtiene para su estimación final la formulación siguiente:

$$\begin{aligned} \Delta \ln(KH_t) = & a_0 + a_1 \ln \left(M_h \left(\frac{YDH_t}{POPT_t} \right) \right) + a_2 \left(M_j(IR_t) - M_k \left(\dot{P}_t^c \right) \right) \\ & + a_3 \ln \left(M_m \left(\frac{PCPH_t}{PCP_t} \right) \right) + a_4 \ln \left(M_n \left(\frac{PIH_t}{PCP_t} \right) \right) - \tau_1 \ln \left(\frac{KH_{t-1}}{POPT_t} \right) \\ & + \tau_2 \ln \left(\frac{KH_{t-1}}{KH_{t-2}} \right) + a_5 \Delta U_t \end{aligned}$$

indicando los subíndices de $M(\)$ el correspondiente orden de las medias móviles utilizadas en la construcción de las respectivas variables.

Calculados los resultados de las estimaciones basadas en la ecuación anterior, los autores del modelo calculan el porcentaje del error estándar referido a la inversión, así como las elasticidades a largo plazo. Los autores se muestran satisfechos de los resultados empíricos, que confirman las conclusiones a la que han llegado otros investigadores: por ejemplo, que la renta real después de impuestos es un determinante esencial de la inversión residencial y que la elasticidad a largo plazo estimada de la demanda de stock de viviendas en términos reales está relativamente próxima a la unidad en la mayoría de los países estudiados.

Igualmente tienen efecto significativo los tipos de interés reales, aunque se observa la existencia de mucha variabilidad en las estimaciones de la sensibilidad de la demanda a los mismos, oscilando las semielasticidades entre +2,4 para Japón y -0,5 en Francia, Italia y el Reino Unido, lo que muy posiblemente se explique por las diferencias existentes en la consideración de la propiedad de la vivienda entre un país como Japón, con una cultura de sus habitantes muy diferente a la de los países citados, una superficie muy reducida y unas características geográficas muy singulares, por contraposición a las de los países europeos.

En cuanto a las propiedades dinámicas del modelo, se puede observar que el término de ajuste de segundo orden τ_2 ha resultado ser positivo y significativo en todos los países excepto el Reino Unido, lo cual quiere decir que *los ajustes del stock de viviendas acusan en la mayor parte de los casos un cierto retardo en relación con la variación del stock deseado.*

Este resultado concuerda con la existencia de rigideces a corto plazo por el lado de la oferta.

Conclusiones y críticas al modelo INTERLINK

El modelo INTERLINK analiza la situación en siete países de la OCDE, por lo que los resultados obtenidos son relevantes para efectuar comparaciones entre países y determinar las desviaciones respecto del punto de equilibrio, partiendo del axioma de que el stock efectivo de vivienda se ajusta progresivamente al stock deseado.

Sin embargo, en nuestro criterio, el modelo parece estar orientado a los países en los que existe un déficit estructural de vivienda, algo que no sucede en nuestro caso y que, como hemos visto, nuestro parque de vivienda terminada es muy superior al necesario, motivando la permanencia de un stock de viviendas desocupadas que no logra ser absorbido pese a haber transcurrido ya más de nueve años de crisis.

4.- LA METODOLOGÍA DE PRECIOS HEDÓNICOS

La idea que subyace en esta metodología es que si un bien está en realidad constituido por un conjunto de atributos, lo que sin duda acontece con los bienes inmuebles en general y las viviendas en particular, entonces su precio de mercado deberá ser un agregado de los precios individuales de todos ellos.

Mediante la utilización de técnicas estadísticas de regresión se puede llegar a una cuantificación monetaria de aquellos aspectos que conforman el bien inmueble analizado y estimar su contribución al valor global de mercado.

Con el objeto de explicar la heterogeneidad inherente al bien vivienda (tipología, tamaño, localización, orientación, calidades y acabados, existencia de servicios comunes, etc.,) numerosos análisis referentes a este mercado han considerado a la vivienda en términos hedónicos, de tal manera que la vivienda es conceptualizada no como un bien homogéneo e indivisible, sino como una cesta de atributos individuales, cada uno de los cuales contribuye a la provisión de uno o más servicios de vivienda.

La mayoría de los autores sitúan el origen de la metodología de precios hedónicos en los trabajos de investigación llevados a cabo por Court, en 1939, para la determinación de precios en el mercado automovilístico, si bien algunos los sitúan varios años antes, en 1922, cuando Haas aplicó esta metodología al cálculo de los precios de la tierra de cultivo. Los trabajos posteriores, ya en la década de los '60, son atribuidos a Lancaster, quien desarrolló la "Nueva Teoría del Consumidor", según la cual *la utilidad se deriva de las características de los bienes y no de los bienes en sí mismos.*

La primera aplicación de esta metodología al mercado de la vivienda la encontramos en los trabajos de Ridker (Ronald G. Ridker, Senior Economist in the Policy Planning Division of the World Bank), y Henning (John A. Henning, author of "The determinants of residential property values"), en 1967, que *obtuvieron evidencia empírica de que la polución ambiental afectaba al precio de las viviendas*, de forma que *las características atribuibles a las viviendas pueden dividirse en dos categorías diferenciadas: por un lado, las características intrínsecas de la propia vivienda* (tipología, tamaño, distribución, calidades y acabados), y por otro, *las características relacionadas con su localización y entorno físico* en que se ubican.

Ya en 1971 destaca la aportación a esta metodología realizada por Griliches, aunque fue un poco más tarde, en 1974, cuando S. Rosen proporciona un tratamiento unificado del modelo teórico de los mercados implícitos subyacentes en la metodología de precios hedónicos. *Rosen propuso un modelo general para la oferta y la demanda de bienes heterogéneos, en el que se reconoce que la mayoría de los bienes están compuestos por un conjunto de atributos, claramente diferenciados, que satisfacen diferentes necesidades y gustos.* La teoría hedónica asume que *las distintas variedades de un bien se pueden analizar en unidades más*

elementales, que son sus características. El precio global de un determinado bien vendrá dado por la valoración de todas las características que lo forman, aunque normalmente el mercado no establece precios para cada una de las características por separado.

Por su parte, Freeman, en 1979, facilitó la primera justificación teórica para su aplicación práctica al mercado de la vivienda. A partir de entonces, se han sucedido diversas aportaciones, fundamentalmente en los países anglosajones, si bien en el caso de España también han de destacarse las aportaciones realizadas por Caridad y Brañas (1996), Bilbao Terol (2000), Bover y Velilla (2001), Aguiló Segura (2002) y Bengoechea Moranco (2003).

Todas estas aportaciones han puesto en evidencia *la utilidad práctica de la metodología de precios hedónicos para determinar los precios en el mercado de la vivienda y una aproximación a su cuantificación*, pese a las evidentes limitaciones que presenta este modelo: se establece que la ecuación hedónica representa una envolvente conjunta de una familia de funciones de valor y otra familia de funciones de oferta.

En general, considera una clase de bienes que son descritos por n atributos o características diferenciadoras, representadas por un vector de coordenadas $\mathbf{Z} = (Z_1, Z_2, \dots, Z_n)$, donde Z_j mide la cantidad de característica i -ésima contenida en dicho bien.

Cada bien tiene un precio de mercado dado, asociado con un valor fijo del vector \mathbf{Z} , de tal forma que el mercado de equilibrio implícitamente revela una función de precio $\mathbf{Pz} = P(Z_1, Z_2, \dots, Z_n)$. Esto significa que si diferenciamos $P(\mathbf{Z})$ con respecto al atributo i -ésimo Z_j , se puede derivar la función de precio en el mercado de equilibrio para Z_j , $P(Z_j)$, implícita en $P(\mathbf{Z})$.

El modelo parte del supuesto que los consumidores compran solo una unidad de producto con unos determinados niveles de \mathbf{Z} . Las preferencias de las características de los consumidores se representan mediante la función de utilidad $U(\mathbf{x}, Z_1, Z_2, \dots, Z_n)$ que Rosen supone, bajo ciertas hipótesis de partida, estrictamente cóncava, donde \mathbf{x} representa el conjunto de todos los otros bienes consumidos. Suponemos que el precio de \mathbf{x} es la unidad y la renta media, y lo es en términos de \mathbf{x} : $y = \mathbf{x} + P(\mathbf{z})$.

La maximización de U sujeta a la restricción presupuestaria no lineal requiere escoger \mathbf{x} y (Z_1, Z_2, \dots, Z_n) que satisfagan el presupuesto y las condiciones de primer orden:

$\partial p / \partial z_i = p_i = U_{z_i} / U_x$, $i = 1, \dots, n$. *El óptimo se logra comprando un producto que ofrezca la combinación adecuada de características.* Las condiciones de segundo orden son las más adecuadas con relación a U , con tal que $P(\mathbf{z})$ no sea lo suficientemente cóncava.

Se define un valor o función de ofertas "bid" $\theta(z_1, z_2, \dots, z_n; u, y)$ de forma que:

$$U(y - \theta, z_1, z_2, \dots, z_n) = u \quad (1)$$

Es decir, $\theta(z; u, y)$ representa la cantidad que un consumidor está dispuesto a pagar por valores alternativos de (Z_1, Z_2, \dots, Z_n) , para unos niveles de utilidad, u , y de renta y , dados.

Se define una familia de curvas de indiferencia, que relacionan Z_j con sus valores. La diferenciación de la función (1) nos da:

$$\theta_{z_i} = \frac{U_{z_i}}{U_x} > 0, \quad \theta_u = \frac{-1}{U_x} < 0, \quad \theta_y = -1, \quad (2)$$

$$\theta_{z_i z_i} = (U_x^2 U_{z_i z_i} - 2U_x U_{z_i} U_{x z_i} + U_{z_i}^2 U_{xx}) / U_x^3 < 0 \quad (3)$$

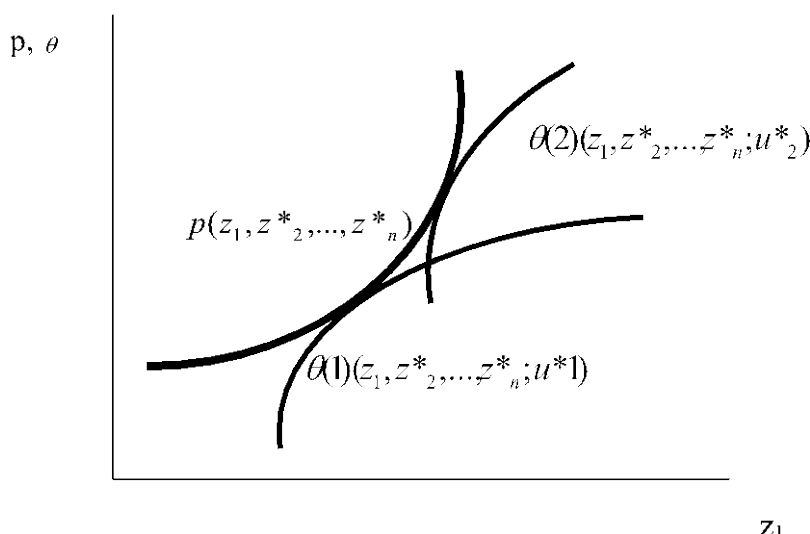
De (3) se sigue la desigualdad correspondiente a la matriz hessiana orlada de U . Asimismo, la estricta concavidad de U implica que θ es cóncava con respecto a z . Las ecuaciones (2) y (3) muestran que la función valor es creciente en Z_j a un tipo decreciente. Alternativamente, θ_{z_i} es la tasa de sustitución entre Z_j y las disponibilidades de liquidez o la valoración marginal implícita que el consumidor sitúa en Z_j para una renta y y un índice de utilidad dados. Expresa su precio de demandas de reserva para una unidad adicional de Z_j que es decreciente en Z_j .

La cantidad que un consumidor está dispuesto a pagar por la cesta de características de un bien z para una renta y , y un índice de utilidad determinado es $\theta(z; u, y)$, mientras que $P(z)$ es el precio mínimo que debe pagar en el mercado. Por lo tanto, la utilidad es maximizada cuando $\theta(z^*; u^*, y) = p(z^*), y, \theta_{z_i}(z^*; u^*, y) = p_i(z^*); i=1, n$; donde z^* y u^* son cantidades óptimas. Por tanto, las superficies $P(z)$ y $\theta(z; u^*, y)$ son tangentes una a la otra.

Una dimensión del equilibrio del consumidor se ilustra en el gráfico siguiente, donde las superficies han sido proyectadas sobre el plano θ - Z_1 intersección con (z_2^*, z_n^*) .

Una familia de curvas de indiferencia donde solo un miembro (u^*) se presenta, es definido por $\theta(z_1, z_2, \dots, z_n; u^*, y)$.

Se describen en la figura dos compradores diferentes, uno con un valor de la función θ (1) y otro θ (2). Como se puede observar, el segundo está dispuesto a pagar un importe superior que el primero. Diferenciando θ_{z_i} con respecto a u , $\theta_{z_i u} = (U_x U_{x z_i} - U_{z_i} U_{xx}) / U_x^2$, el numerador determina el signo de la elasticidad de la demanda con respecto a la renta para Z_i , en la teoría estándar, cuando los otros componentes de z son constantes. Si todas las derivadas son positivas, el gradiente de θ crece cuando u crece.



Adicionalmente, la renta alcanza la utilidad máxima. Por lo tanto, si $P(z)$ es convexa y lo suficientemente regular, *podría esperarse que los consumidores de renta alta estén dispuestos a pagar más por cantidades mayores de todas las características del bien.*

Solo en ese caso sería cierto que la renta alta lleve a un aumento inequívoco en el conjunto de calidad consumida y los productos diferenciados del mercado de ese bien tenderán a estratificarse en función de diferentes niveles de renta. No obstante, en general, no hay una razón convincente para explicar que la calidad deberá incrementarse con la renta. Algunos componentes aumentan y otros disminuyen, según Lipsey y Rosenbluth. Sea como sea, una consecuencia clara del mercado es que hay una tendencia natural a la segmentación del mismo, en el sentido de que los consumidores con similares valores de función de utilidad compran productos con especificaciones similares. Esto es un resultado del modelo de equilibrio espacial.

El modelo anterior puede ser ampliado para incluir varias unidades del mismo bien, en nuestro caso la vivienda. Siguiendo a Houthakler, en 1952, la función de utilidad se presenta como $U(x, z_1, z_2, \dots, z_n; m)$, donde m es el número de unidades consumidas del bien con las características. La restricción es $y = x + m p(z)$, y las condiciones necesarias:

$$\frac{\partial U}{\partial m} = -p(z)U_x + U_m = 0, \quad (4)$$

$$\frac{\partial U}{\partial z_i} = -mp_i(z)U_x + U_{zi} = 0. \quad (5)$$

La función valor se define análogamente como la cantidad que un consumidor está dispuesto a pagar por z para un índice de utilidad fijo, pero ahora introducimos la condición de m sea óptimamente escogido, de tal forma que $\theta(z_1, z_2, \dots, z_n)$ se define eliminando m de:

$$u = U(y - m\theta, z_1, \dots, z_n, m)$$

$$U_m/U_x = \theta$$

Es θ_{zi} , al igual que antes, proporcional a U_{zi}/U_x , si bien las condiciones de segundo orden son en este caso más complejas.

Mayor interés tiene *la formulación del equilibrio en el mercado de vivienda, partiendo del supuesto de que el modelo asume la existencia de equilibrio en el mismo*, de forma que la cantidad demandada para bienes con características \mathbf{z} es $Q^{(d)}(\mathbf{z})$, y $Q^{(s)}(\mathbf{z})$, que dependen de la función $P(\mathbf{z})$. *Para analizar la formulación del equilibrio en el mercado, analiza en primer lugar la situación a corto plazo, para determinar posteriormente la situación en el largo plazo.*

Conclusiones y críticas al modelo de PRECIOS HEDÓNICOS

La formulación teórica de equilibrio en el mercado persigue el mismo objetivo que el modelo de Poterba, si bien con la diferencia de que *en el modelo de precios hedónicos se tienen en cuenta las características del bien en cuestión.*

En el modelo de precio hedónicos también se estudian las decisiones de localización de las viviendas por parte del promotor, pero hemos decidido no incluirlas en este trabajo por no aportar ninguna información relevante a nuestros objetivos.

El modelo de PRECIOS HEDÓNICOS resulta sumamente interesante por cuanto es el que más se aproxima al planteamiento que hemos expuesto en este trabajo de investigación: los bienes inmuebles en general, y las viviendas en particular, presentan *atributos* que diferencian a unas de otras en función de diversas características.

Sin embargo, la cuestión radica en que *el modelo de precios hedónicos persigue determinar la cuantificación económica (el precio) del bien inmueble analizado, en función de sus atributos, y estimar su contribución al valor global de los bienes inmuebles del mercado, mientras que nuestro objetivo no consiste en estimar el valor de la vivienda, sino el volumen de estas que se producirán en el futuro.*

5.- LA TEORÍA DEL MARCO OPTIMIZADOR

Los cuatro modelos econométricos expuestos anteriormente gozan de un innegable prestigio y reconocimiento, pero ninguno de ellos ha sido elaborado teniendo en consideración las condiciones y circunstancias del caso español que, como ya hemos expuesto, presenta grandes diferencias con los mercados de vivienda en otros países.

Al analizar la literatura existente sobre modelos econométricos y, en concreto, la referida al caso español, hemos estudiado el trabajo denominado *“Análisis de las decisiones de tenencia y demanda de vivienda en España”*, realizado por D. José Enrique Rodríguez Hernández, bajo la dirección de D. Javier A. Barrios García, publicado por el Servicio de Publicaciones de la Universidad de La Laguna, referido al curso 2005/2006, por tanto, relativamente reciente y dentro del período objeto de nuestro trabajo al que, por su interés, vamos a remitirnos en adelante, sintetizando su contenido en cuanto guarde relación con nuestra investigación.

En primer lugar, queremos dejar constancia que coincidimos plenamente con sus apreciaciones en cuanto al *peso significativo que desempeña la riqueza materializada en vivienda dentro del conjunto de la riqueza neta del sector privado*, a la vez que *para la mayor parte de las familias los gastos relacionados con la vivienda representan un alto porcentaje de su renta disponible, constituyendo la adquisición de una vivienda el activo más importante de sus carteras*. También cuando añade que *la política de vivienda se ha dirigido principalmente a fomentar el régimen de la propiedad, otorgando importantes ventajas fiscales a la adquisición de una vivienda*, (como ya hemos indicado, **la política de vivienda ha sufrido un cambio absoluto, como así ha quedado reflejado en el vigente Plan de Vivienda 2013-2016, que se orienta definitivamente a las denominadas 3R: la rehabilitación, la regeneración y la renovación urbanas, al objeto de potenciar la vivienda en régimen de alquiler frente a la propiedad**) a lo que *se une la importancia cultural de la tenencia en propiedad como una característica diferencial del mercado de la vivienda en España*. De igual forma, cuando añade que *otro de los aspectos que caracterizan el actual mercado inmobiliario español es la alta proporción de viviendas vacías y las graves dificultades para acceder a una vivienda importantes grupos de población, especialmente los jóvenes y los estratos de población más desfavorecidos*.

Coincidimos en el diagnóstico, pero no en el objetivo que, en su caso, radica en *determinar los aspectos o variables que resultan más relevantes en la elección del tipo de tenencia y la demanda de vivienda en España*, para lo que elabora un modelo econométrico al que denomina el **MARCO OPTIMIZADOR**, fundamentado en la *“Teoría del Control Óptimo”* en su versión continua que proporciona a su juicio mayor claridad y sencillez de razonamiento mientras que **nuestro objetivo persigue determinar el volumen de producción de nuevas viviendas, independientemente del régimen de uso, propiedad o alquiler, de acuerdo con la evolución de la demografía, el número de hogares y su tamaño, y el parque de viviendas principales y el stock de viviendas desocupadas**.

Tras realizar un exhaustivo repaso a los antecedentes de modelización teórica existentes en materia de vivienda habitual en sus dos formas más habituales, propiedad y alquiler, la denominada *Economía de la Vivienda*, procede a exponer su propio modelo teórico abordando *el concepto de coste de uso de una vivienda* para, a continuación, *recoger la modelización de la renta permanente*, para pasar a *incorporar la movilidad esperada del individuo y los costes de transacción* a los que se enfrenta, *trabajando con muestras de corte transversal con limitación de la información disponible*, adaptando posteriormente el modelo para simplificarlo haciendo abstracción de los costes de transacción y *proponiendo una movilidad esperada endógena*, en función de ciertas características socioeconómicas del individuo.

Imagina un individuo u hogar que se enfrenta a una decisión de consumo entre dos bienes: servicios de vivienda (*Housing Services*, en su acrónimo inglés, HS) y otros bienes de consumo agregados en un bien de consumo compuesto (C). Para simplificar supone que los servicios de vivienda son función del stock de vivienda (H) y de otras variables (E), de forma que la función es $HS = g(H, E)$, en un horizonte temporal t , con una función de utilidad $u[t, HS(t), C(t)]$, aceptando que el vector de otras variables, E, se mantiene constante.

Así, el problema al que se enfrenta el consumidor se puede plantear como sigue:

Problema del Propietario (P1):

$$\text{Max } \int_0^T u(t, H(t), C(t)) dt$$

sujeta a:

$$\begin{aligned} C(t) + s(t) + q(t)X(t) &= \\ (1 - \tau_{IRPF})(y(t) + i_o a(t)) - (IRPF_{vda} + IBI + (i_{HIP} - (1 - \tau_{IRPF}) i_o)r + m)qH(t) \\ \dot{H}(t) &= X(t) - \delta H(t) \\ \dot{a}(t) &= s(t) - \pi_a a(t) \end{aligned}$$

Mediante una sencilla aplicación del principio del máximo, le permite deducir que los niveles de consumo óptimos de vivienda en propiedad deben verificar la siguiente ecuación:

$$\frac{u_{H(t)}}{u_{C(t)}} = \left((1 - \tau_{IRPF})(1 - r)i_o + ri_{HIP} + \delta + m + IRPF_{vda} + IBI - \pi_a - \frac{\dot{q}}{q} \right) q \quad (1.1)$$

De esta forma, en cada período la economía doméstica permanecerá en equilibrio si la relación marginal de sustitución entre vivienda y consumo (reflejada en la parte izquierda de la igualdad) coincide con la expresión de la derecha. Por analogía con la condición de óptimo estática se extrae que la cantidad:

$$\left((1 - \tau_{\text{IRPF}})(1 - r)i_o + ri_{\text{HIP}} + \delta + m + \text{IRPF}_{\text{vda}} + \text{IBI} - \pi_a - \frac{\dot{q}}{q} \right) p_v \quad (1.2)$$

se puede interpretar como el coste anual que le supone la propiedad de una unidad de stock de vivienda al individuo (C_{uv}). *Esto es lo que denominamos el coste de uso del capital residencial en propiedad.* En términos porcentuales del precio de mercado de la vivienda, nos encontramos con el coste de uso unitario del capital residencial:

$$c_{\text{UV}} = (1 - \tau_{\text{IRPF}})(1 - r)i_o + ri_{\text{HIP}} + \delta + m + \text{IRPF}_{\text{vda}} + \text{IBI} - \pi_a - \frac{\dot{q}}{q} \quad (1.3)$$

Variable esta que, como consecuencia de lo anterior, jugará un papel clave a la hora de adquirir vivienda y por tanto debe tener su correspondiente impacto en la demanda total que acude al mercado de vivienda. *Nótese que a través de esta variable se captura la influencia que tiene la inflación sobre la demanda de vivienda.* Concretamente, la inflación general afectará directamente al rendimiento de la cartera de activos del individuo (π_a), pero también afecta indirectamente al nivel de tipo de interés de los préstamos hipotecarios y también al de su activo alternativo.

Su modelo continua analizando el *MARCO FINANCIERO, global y por períodos*, al considerar que *el enfoque financiero permite justificar la definición de coste de uso del capital residencial de una manera más sencilla y asequible, que responde a una situación de equilibrio en el consumo y en los mercados de capitales que, como mínimo, puede ser de muy dudosa viabilidad en la práctica.*

A continuación centra su estudio en el concepto de *renta permanente*, hipótesis que fue introducida por Milton Friedman, aunque este *nunca especificó un modelo matemático formal sobre el comportamiento derivado explícitamente de la maximización de la utilidad.*

Finaliza su estudio analizando los denominados *costes de transacción y la movilidad esperada*, reconociendo *que aquellos son a menudo infravalorados* por los estudiosos de la economía de la vivienda, pese a que no son precisamente triviales en el caso de adquisición de la propiedad, explicitando a continuación su *modelo teórico de elección de tenencia y demanda de vivienda*, del que hemos descartado incluir referencias por considerar que no resultan relevantes para nuestro trabajo.

Conclusiones y críticas al modelo del MARCO OPTIMIZADOR

Coincidimos plenamente con las conclusiones del trabajo:

- 1) *A medida que se acerca el instante en que se adquiere una vivienda, se realizará un esfuerzo de ahorro mayor para hacer frente a la entrada que debe proveer para la misma, así como a los costes de transacción derivados.*
- 2) *La decisión de vivienda se describe cualitativamente como siguiendo una regla. Una mayor incertidumbre sobre los ingresos provoca un efecto negativo sobre el valor del ahorro poseído por el individuo, aumentando el rango de inacción en cuanto a la decisión de reajuste del stock de vivienda consumido se refiere.*
- 3) *Los consumidores con más activos líquidos comprarán una vivienda antes.*
- 4) *El dinero invertido en la vivienda sirve también como una reserva de emergencia adicional por motivo de precaución.*
- 5) *La probabilidad de que un consumidor adquiera una vivienda en propiedad será más sensible al riesgo de desempleo en los estadios iniciales del ciclo de vida, y menor al final del mismo.*

La crítica fundamental reside en que el modelo propuesto no tiene en cuenta la disponibilidad crediticia existente en el mercado hipotecario para adquisición de vivienda facilitada por las entidades financieras, ni tampoco la capacidad de endeudamiento de las familias y hogares, que incrementa sus posibilidades de compra, distorsionando la formulación del equilibrio del consumidor en sus decisiones entre el consumo de bienes de servicios de vivienda y otros bienes de consumo.

6.- NUESTRA PROPUESTA DE MODELIZACIÓN ECONOMETRICA

Nuestra propuesta sería elaborar un modelo que sirviera para predecir cual debería ser el nivel de producción óptimo, de acuerdo con la demografía, el número de hogares y su tamaño (miembros por hogar familiar), el parque existente de viviendas principales, sin tener en consideración las viviendas secundarias ni las destinadas a otros usos (al entender que estas no responden a cubrir una necesidad básica y, por tanto, su evolución o destino responde a factores de muy difícil parametrización) y el stock de vivienda vacante o desocupada (de las denominadas principales, no secundarias), en la medida que sirve para satisfacer la demanda de este tipo de bienes.

Por supuesto, el modelo debería incorporar el efecto de otras variables endógenas y exógenas que influyen sobre el mercado de la vivienda. Entre ellas, el PIB, en valor absoluto y “per cápita”, el salario medio y sus expectativas futuras, la inflación prevista, la tasa de desempleo y su evolución previsible a medio y largo plazo, la oferta de financiación hipotecaria y sus condiciones (importe máximo concedido sobre el precio de la vivienda, plazo máximo de amortización, y tipo de interés aplicable, así como si la oferta sería a tipo variable o si cambiaría a tipo fijo, como observamos se está produciendo en el caso español), la capacidad de endeudamiento de las familias u hogares españoles, y como variables exógenas, la traslación de una parte significativa de la nueva producción de viviendas a su destino en régimen de alquiler y, en consonancia con ello, la evolución estimada de las rentas por arrendamiento que, sin duda, alteraría el equilibrio según los modelos anteriormente expuestos.

Como punto de partida, debería establecerse la situación teórica de equilibrio inicial en lo referente al stock (parque de viviendas) existente, partiendo de los datos al cierre del ejercicio 2013, al no disponer en la fecha de conclusión de este trabajo de datos definitivos del ejercicio 2014. El equilibrio vendría determinado por el parque de viviendas principales existentes menos las desocupadas o vacantes, sin tener en consideración las viviendas en proceso de construcción que, hasta tanto no se encuentren finalizadas no serán susceptibles de utilización, y la población censada según los datos elaborados por el INE, así como el número de hogares existente, para establecer el valor teórico de número de miembros por hogar y su contraste con el dato facilitado por las estadísticas elaboradas por el propio INE y por el BdE.

A estos efectos, se utilizarían las proyecciones demográficas de población elaboradas por el INE (el último documento elaborado por el INE facilita proyecciones hasta el año 2052, en tramos decenales, 2012-2022-2032-2042-2052, si bien consideramos que el modelo se proyecte hasta el año 2022 o, como mucho, hasta el 2032, pero no más allá porque ir hasta 2052 nos parece un período temporal demasiado extenso que introduciría excesiva incertidumbre en el modelo), así como los datos contenidos en el último “Observatorio de la

emancipación”, publicado por el Consejo de la Juventud, con referencia al cierre del tercer trimestre de 2014 que, además de datos cuantitativos, facilita una información de carácter cualitativo de primer orden para conocer la permanencia de los jóvenes menores de 35 años en los hogares familiares (precisamente la franja de edad en la que se concentra la necesidad de vivienda para uso principal), su tasa de paro por franjas de edad, y otros datos que nos permitirían comprender la peculiar situación que caracteriza el comportamiento de la juventud española al compararlo con el de los países de nuestro entorno más próximo.

Obviamente, el modelo debería perseguir poner de manifiesto el volumen teórico de producción de viviendas principales que sería necesario para satisfacer las necesidades de vivienda de la población, lo que no significa que este sea el volumen que finalmente se produzca, pero cualquier desviación sobre el valor teórico iría destinada a incrementar el stock de viviendas invendidas o desocupadas, salvo que lo fuera a cubrir la demanda de viviendas secundarias o para otros usos, incluida la inversión en vivienda.

Para ello, partiríamos del modelo desarrollado por POTERBA para determinar el precio bajo la condición de ausencia de arbitraje entre la adquisición y el alquiler de la vivienda, en el que el equilibrio de tener una vivienda en propiedad ha de ser igual a la renta que se obtiene de esta, ya sea por su arrendamiento a terceros o por el servicio derivado de su uso (generalmente incorpora los efectos del tratamiento fiscal, que es distinto según el momento analizado, y que en la actualidad, en España, podemos considerarlo neutro) que obtiene de ella su propietario.

El coste de uso se supone proporcional al precio de la vivienda y se compone del:

- a) coste de la hipoteca.
- b) el coste de mantenimiento.
- c) la tasa de depreciación.
- d) la prima de riesgo por la inversión en ese tipo de activo.
- e) la revalorización esperada del capital inmobiliario.

Puede formularse como sigue:

(1)

$$R = (r + \delta + m + \pi - \pi^e)P,$$

Donde:

R es la renta real percibida o, en su caso, la renta imputada.

r es el tipo de interés del préstamo hipotecario.

δ es la tasa de depreciación.

m es el coste de mantenimiento.

p es la prima de riesgo.

π^e es la revalorización esperada del capital.

P es el precio real de la vivienda.

El coste de uso considera las expectativas de revalorización racionales, y se formula como la esperanza matemática en el período t del precio en $t+1$, según la siguiente expresión: (2)

$$R_t = \left[r_t + \kappa - \frac{E[P_{t+1}]}{P_t} - 1 \right] P_t,$$

Donde:

κ engloba a la suma de la tasa de depreciación δ , los costes de mantenimiento m , y la prima de riesgo p . Despejando, obtenemos la siguiente expresión del precio teórico:

$$P_t = \frac{R_t + E[P_{t+1}]}{1 + r_t + \kappa},$$

Donde:

$$1 + r_t + \kappa$$

Iterando hacia delante, mediante la sustitución del valor de P_{t+1} se obtiene que el Precio en el período t depende del valor presente del alquiler imputado:

$$P_t = E \left[\frac{R_t}{1 + r_t + \kappa} + \frac{R_{t+1}}{(1 + r_t + \kappa)(1 + r_{t+1} + \kappa)} + \frac{R_{t+2}}{(1 + r_t + \kappa)(1 + r_{t+1} + \kappa)(1 + r_{t+2} + \kappa)} + \dots \right] = E \sum_{i=0}^{\infty} \frac{Q_i R_{t+i}}{(1 + r_t + \kappa)(1 + r_{t+1} + \kappa) \dots (1 + r_{t+i} + \kappa)} \quad (4)$$

La ecuación anterior indica que el precio de la vivienda en un momento dado, al igual que ocurre en los modelos de valoración de activos financieros, es igual al valor presente de las rentas futuras de este activo, siendo el coste de uso el factor de descuento.

Como hemos citado en otros capítulos de este trabajo, este método de valoración ha sido muy utilizado, durante el período de “boom” para la realización de operaciones de compraventa de bienes inmuebles de uso terciario (oficinas, centros comerciales) que se encontraban arrendados, procediendo a su valoración como si de un activo financiero se tratase, sin tener en consideración el valor intrínseco del inmueble, dando lugar en numerosas ocasiones a una sobrevaloración del activo.

Sin embargo, no hemos obtenido constancia documental de que este método se haya utilizado para realizar transacciones de viviendas, algo que consideramos no habría sido recomendable.

Además, el escaso peso que tiene la vivienda en régimen de alquiler en España con respecto a la vivienda en propiedad, hace que las rentas de mercado no sean representativas del alquiler teórico.

Esta situación ha sido estudiada por Christian Hott (Swiss National Bank) y Pierre

Monnin (Swiss National Bank, University of Zurich), en su trabajo *“Fundamental Real Estate Prices: an empirical estimation with international data”*, fechado en 2006, quienes encontraron la solución calculando la renta fundamental como el resultado del equilibrio en el mercado de servicios de la vivienda, donde los agentes demandan la cantidad de servicios maximizando su utilidad, sujeto a su restricción presupuestaria, como sigue:

$$\begin{aligned} \max_{\{d_t, c_t\}} \quad & U(d_t, c_t) = d_t^\alpha c_t^{1-\alpha} \\ \text{s.a.} \quad & y_t = d_t R_t + c_t \end{aligned}$$

La función de utilidad de Cobb-Douglas depende del consumo c y de los servicios de vivienda d , determinando el parámetro α la elasticidad de sustitución o el grado de preferencia por cada uno, mientras que la restricción presupuestaria indica que la renta disponible y del individuo se repartirá entre los servicios de vivienda con un precio de alquiler R , y el consumo con un precio normalizado igual a uno.

Del problema de maximización se deriva que la cantidad demandada será:

$$d_t = \frac{\alpha y_t}{R_t} \quad (5)$$

Y la demanda agregada D , para una población N , será:

$$D_t = \frac{\alpha y_t N_t}{R_t} = \frac{\alpha Y_t}{R_t} \quad (6)$$

En condiciones de equilibrio, la demanda será igual a la oferta, representada por el stock de vivienda existente, $D_t = S_t$, y a partir de este equilibrio se puede obtener la renta fundamental como una medida de la valoración marginal de los servicios de vivienda (López García, 2000), como sigue:

$$R_t = \frac{\alpha Y_t}{S_t} \quad (7)$$

Sustituyendo esta expresión en (4) se obtiene la ecuación que se emplea para calcular el precio teórico de la vivienda, como sigue:

$$P_t = E \sum_{i=0}^{\infty} \frac{\alpha Y_{t+i}}{S_{t+i} \prod_{j=0}^{i-1} (1+r_{t+j})}$$

Los problemas para aplicar esta metodología al mercado inmobiliario provienen de la consideración de la vivienda como un bien característicamente diferenciado del resto de activos, y que el modelo considera la existencia de un mercado eficiente, en el que la información es perfecta y no existen fricciones.

Como hemos indicado en los anteriores capítulos, precisamente *estas son las circunstancias que no concurren en el mercado inmobiliario español*, por lo que *propondríamos introducir medidas correctoras en el modelo para reducir la incertidumbre*, en la medida de lo posible.

CAPÍTULO VIII.- CONCLUSIONES

El capítulo séptimo se destina a presentar un resumen de las principales conclusiones extraídas de nuestro trabajo de investigación.

Son las siguientes:

1.- *El sector inmobiliario residencial español está muy atomizado, y mayoritariamente compuesto por PYMES, sin que ningún operador cuente con una cuota de mercado significativa. Esta circunstancia que, en condiciones normales, para otras industrias supondría un elevado grado de competencia que estimulase su eficiencia, forzando un ajuste de precios a la baja para mantener y/o incrementar su posición en el mercado, no se produce en el subsector inmobiliario residencial, debido a sus peculiares características.*

Como ya hemos dicho en otro punto de este trabajo, *la oferta y la demanda de vivienda no son globales*, ni a nivel nacional ni tan siquiera a nivel municipal, pues *cada zona geográfica constituye un mercado único y diferenciado de todos los restantes*, tanto en lo que se refiere a la tipología del producto final, tamaño y distribución, calidades y acabados, servicios comunes, etc., de forma y manera que *cada promoción inmobiliaria casi puede decirse que supone una oferta independiente*, exceptuando los grandes desarrollos urbanísticos (por ejemplo el PAU de Sanchinarro o el del Ensanche de Vallecas, ambos en Madrid, con miles de viviendas cada uno de ellos, que pueden considerarse un conjunto de oferta con un cierto grado de homogeneidad).

Las empresas que componen la industria inmobiliaria residencial española carecen de tamaño suficiente para destinar parte de sus ingresos, o de sus beneficios, a I+D+i, como sería en el desarrollo de procesos productivos que redujesen significativamente los plazos de ejecución de las promociones, demasiado largos, lo que supone tener que soportar unos costes indirectos y/o de estructura muy elevados, incrementando el coste final. También, introduciendo materiales e instalaciones técnicas más eficientes y que redujesen los consumos energéticos, así como los costes de mantenimiento de los edificios. O la utilización de elementos prefabricados que, al ser producidos en serie, disminuirían los costes de ejecución.

Por último, también les impide destinar presupuestos suficientes para fomentar la formación profesional de los trabajadores del sector y, de esa forma, reducir la siniestralidad laboral, la más elevada de todas las actividades industriales, e incrementar la productividad, otro de los grandes lastres del sector.

Una de las ventajas de la prolongada crisis del sector inmobiliario es el proceso de concentración empresarial que está teniendo lugar, favoreciendo el crecimiento de su tamaño, impulsando su profesionalización y fortaleciéndolas financieramente. Dicho lo anterior, las autoridades públicas deberán vigilar que ello no suponga en la práctica una barrera de entrada a nuevos competidores, convirtiéndose en un obstáculo a la competencia.

2.- La principal crítica al sector inmobiliario español es debida a su falta de transparencia y a la escasez de información que proporcionan las empresas que lo componen, lo que impide que las operaciones que se cruzan en el mercado respondan al normal funcionamiento de las leyes de la oferta y de la demanda.

En buena medida, *esta falta de transparencia es consecuencia de la inexistencia de estadísticas oficiales que proporcionen datos suficientes, relevantes y fiables*, para que los operadores formen sus criterios de decisión. En otro punto de este trabajo se hace una mención expresa a la información estadística que consideramos necesaria.

Lo que es cierto es que *sin información suficiente, las decisiones que se adoptan están sujetas a un elevado grado de incertidumbre* y, por tanto, se toman respondiendo más a la *intuición y la experiencia* que a los fundamentales.

Como ya se ha expuesto en otro punto de este trabajo, en lo que respecta a *las decisiones de los consumidores* (compradores o arrendatarios) *de vivienda, tienen un fuerte componente subjetivo*, por lo que disponer de más información les ayudaría a tomar sus decisiones, pero no sería un factor determinante en la elección. Pero si que les facilitaría el rechazo de alternativas no ajustadas a la racionalidad económica. Por ejemplo, si tuvieran conocimiento del rango de precios vigente en una determinada zona o área geográfica, sin duda descartarían aquellas alternativas cuya desviación al alza superase un determinado porcentaje sobre la media, que no se justificase por una mejor ubicación, calidades o acabados.

Si nos refiriésemos al factor principal para los desarrollos inmobiliarios, el suelo, cuyos operadores son todos profesionales y empresarios, podemos asegurar que el conocimiento preciso de un rango de precios de acuerdo con los usos, edificabilidades, etc., supondría que tanto vendedor como comprador ajustasen sus posiciones de partida, si bien siempre se producirían desviaciones motivadas por el componente subjetivo de la decisión.

Para mejorar el funcionamiento del sector inmobiliario español consideramos imprescindible incrementar el grado de transparencia y la difusión de valores estadísticos relevantes y fiables, y hacerlo en tiempo oportuno.

3.- La inversión en vivienda representa más de dos terceras partes de la inversión total de las familias españolas, según datos facilitados por el Banco de España en sus informes

periódicos. Asimismo, *el endeudamiento de las familias y hogares españoles corresponde fundamentalmente a préstamos obtenidos para la adquisición de vivienda.*

Ambas circunstancias constituyen un altísimo factor de riesgo para la economía española ante variaciones significativas (a la baja) en el precio de los activos, como las habidas desde 2007, disminuyendo la riqueza de las familias y elevando el riesgo de impago si, además, se incrementa la tasa de desempleo y disminuyen las rentas salariales como consecuencia de la devaluación interna llevada a cabo como parte del necesario proceso de estabilización de la economía, como paso previo a su recuperación.

Así, el importe de la deuda pendiente de pago contraída para la adquisición de vivienda supera en muchos casos al valor del activo subyacente, la vivienda, lo que en otras circunstancias hubiera supuesto la entrega del bien al acreedor hipotecario, si no hubiera sido por que en nuestro país la ejecución hipotecaria no extingue la deuda, salvo en los escasos supuestos de dación en pago admitidos por las entidades financieras.

Como ya se ha dicho en otro punto de este trabajo, el peso de la vivienda en régimen de alquiler en España apenas alcanza el 17 por 100 del total del parque de viviendas existente, cuando en otros países de nuestro entorno representa más del 40 por 100.

Consideramos necesario introducir políticas gubernamentales y autonómicas en materia de vivienda que incentiven el desarrollo de un parque de viviendas en alquiler que, en un primer momento, duplique al actualmente existente, para situarnos más próximos a los principales países europeos.

Habida cuenta que la inversión en vivienda exige disponer de cantidades importantes, cuya recuperación solo tiene lugar en el largo plazo, es obvio que solo puede ser acometida por operadores profesionales y empresarios, *sería deseable que la inversión total de las familias en activos inmobiliarios no superase el 50 por 100 del valor de su riqueza total, disminuyendo de esa forma su endeudamiento y permitiéndoles destinar una mayor parte de su renta al consumo, acelerando la recuperación de la economía española.* Asimismo, se reduciría notablemente el riesgo de impago y con ello la elevada tasa de mora hipotecaria que soportan las entidades financieras, lo que a la larga influye en los tipos de interés aplicables. En concreto, *la tasa media de interés aplicadas por las entidades financieras españolas a las operaciones hipotecarias para adquisición de vivienda son muy superiores a las aplicadas en otros países de la UE, y posiblemente una de las razones sea precisamente la prima de riesgo aplicada por nuestras entidades financieras.*

4.- *Los desarrollos inmobiliarios residenciales están sujetos a una estricta regulación normativa, tanto en lo que se refiere a los usos, edificabilidades y otros aspectos urbanísticos, además de una dispersión importante motivada por la cesión de las competencias en materia de urbanismo y vivienda a favor de las CCAA (en la práctica, 17 normativas diferentes), pero también al régimen de concesión de licencias, municipales y*

autonómicas, y a la restricción existente en cuanto a las competencias de los profesionales que pueden intervenir en el proceso, en este caso reservadas a los arquitectos superiores y a los arquitectos técnicos.

Siendo cierto que el Gobierno central ha aprobado en la presente legislatura la liberalización de los servicios profesionales, esta liberalización no ha alcanzado al sector inmobiliario residencial. *De ningún modo la necesaria liberalización debe suponer una merma de la calidad y la competencia profesional de los técnicos intervinientes*, pero acotar el campo de actuación a estos dos grupos profesionales no favorece la participación de equipos multidisciplinares (no confundir con externalización o subcontratación de actividades), ni impulsa la formación al tener asignadas competencias exclusivas, ni fomenta la competencia para mejorar la calidad y ajustar los precios.

Pese a ello, la caída en la actividad (más del 90 por 100 desde máximos de 2006-2007) ha causado el efecto de reducción del precio de los honorarios profesionales, pero ha sido a costa de una merma de la calidad del producto final, los proyectos técnicos, al no permitir los ingresos recibidos dedicar el número de horas necesarias para disponer de unos proyectos adecuados.

De igual manera, la colegiación obligatoria (recomendable, para asegurar el control técnico de los proyectos visados), las tarifas orientativas (innecesarias, por cuanto nunca han sido aplicadas: antes de la crisis porque los profesionales de prestigio aplicaban sus propios honorarios, muy por encima de las tarifas orientativas y, a partir de la crisis, porque el exceso de oferta de profesionales frente a la escasísima demanda de trabajo, tiró a la baja, temeraria en algunos casos, los honorarios *pactados*) y la reducida influencia de los colegios profesionales a la hora de aprobar o modificar la normativa aplicable, no contribuyen a conseguir una mayor participación de estos profesionales en el proceso inmobiliario, cuando sería deseable una intensa involucración para mejorar el producto final.

5.- Como ya se ha expuesto en los capítulos II y III, *consideramos que la calidad de la información financiera de las empresas inmobiliarias es manifiestamente mejorable.*

En buena medida ello es debido al excesivo tiempo transcurrido desde la aprobación de las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las Empresas Inmobiliarias, que data de 1994, si exceptuamos la mínima modificación introducida en 2001, y las Normas de Registro y Valoración del inmovilizado material y de las inversiones inmobiliarias aprobadas por el ICAC y publicadas en marzo 2013 (añadiremos que, a la fecha de terminación del presente trabajo de investigación, el ICAC ha elaborado, con fecha enero 2015, un borrador de Normas de determinación del coste de producción, en el que se incluye un apartado específico destinado a las empresas inmobiliarias) pese a que el Plan General de Contabilidad vigente, adaptado a las Normas Internacionales de Contabilidad, fue publicado en 2007, justo en el momento en que se inició la crisis del sector, sin que hasta el momento se hayan aprobado unas nuevas Normas de Adaptación que tuvieran en consideración los

cambios habidos en la *industria inmobiliaria*, tanto en lo que se refiere a las nuevas formas de comercialización de las viviendas, los nuevos requisitos para la obtención de financiación exigidos por las entidades financieras tanto a los promotores como a los particulares y, sobre todo, los criterios de valoración de los bienes inmuebles, tanto en lo que se refiere a los clasificados entre los activos fijos, como los clasificados en el activo corriente formando parte de las existencias, adecuados a la realidad actual y su previsible evolución futura.

Así, la aplicación por las empresas inmobiliarias del criterio del Valor razonable, exige independencia entre las partes, así como contar con información suficiente, lo que no ocurre, como ya hemos expuesto.

De igual forma, el PGC de 2007 distingue entre operaciones de arrendamiento financiero y arrendamiento operativo, pero no contempla las operaciones de “Sale & Lease Back” frecuentemente realizadas por las empresas inmobiliarias (fundamentalmente para edificios no residenciales), así como más recientemente operaciones de arrendamiento con opción de compra (estos si, para viviendas).

Por regla general, este tipo de operaciones son en realidad una *operación financiera* que permite a la entidad propietaria del inmueble generar liquidez para acometer nuevas inversiones o para reducir su endeudamiento, a la vez que posibilitan la adquisición a la entidad compradora que desde el primer momento de la inversión obtiene unos ingresos que le permiten (al menos inicialmente), cubrir una parte importante de la carga financiera derivada de la deuda contraída para su adquisición, cuando no su práctica totalidad.

La experiencia ha demostrado que estas operaciones *fallan* cuando las condiciones financieras aplicables a los préstamos obtenidos varían significativamente al alza, pues entonces los ingresos resultan insuficientes para hacer frente a las cuotas, imposibilitando la devolución del préstamo a su vencimiento, siendo objeto de ejecución hipotecaria por la entidad acreedora, que recupera así el bien inmueble.

Habida cuenta la incertidumbre que afecta al sector financiero y las nuevas normas impuestas por el BCE para incrementar los ratios de solvencia y el capital de las entidades, resulta muy arriesgado predecir la evolución futura a medio plazo de los tipos de interés y el impacto que ello supondría para las entidades que han cerrado este tipo de operaciones de “Sale & Lease Back”, de forma que para evitar que la entidad vendedora reconozca plusvalías o minusvalías que no se sabe si se materializarán hasta el vencimiento y devolución efectiva del préstamo concedido, se considera conveniente que las minusvalías fueran reconocidas inmediatamente en el ejercicio que se realiza la operación, mientras que las plusvalías *latentes* se registrasen como “ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto”, no pudiendo ser objeto de distribución hasta tanto no hubiera llegado el ejercicio del vencimiento de la opción de recompra, o la renuncia definitiva al citado derecho, en su caso.

El PGC 2007 introduce una nueva categoría de activos, denominada “*Activos no corrientes mantenidos para la venta*”, supuestamente no concebida expresamente para dar cabida a los bienes inmuebles propiedad de las empresas inmobiliarias, pero *cuya aplicación a las mismas tiene una gran trascendencia* en aspectos decisivos, tales como su valoración, amortización contable, que en nuestro criterio puede producir una distorsión de los resultados y del patrimonio, dependiendo de la importancia que tales activos tengan en el balance.

Cuando un bien inmueble de una empresa inmobiliaria fuese clasificado como activo no corriente mantenido para la venta, debería continuarse su amortización, en lugar de aplicar el criterio establecido por el PGC con carácter general. La justificación de este cambio de criterio viene motivado para impedir la clasificación *artificial* en este epígrafe de un activo para reducir los costes del ejercicio vía menores amortizaciones.

Consideramos que el mejor criterio para proceder a la valoración de los bienes inmuebles de las empresas inmobiliarias sería la aplicación de la Orden ECO 805/2003, actualmente vigente para la valoración de bienes inmuebles y determinados derechos para ciertas finalidades financieras (regulación del mercado hipotecario, entidades financieras, aseguradoras, instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones). La aplicación de las reglas contenidas en la citada Orden eliminaría el componente subjetivo de muchas valoraciones (que no tasaciones) utilizadas por las empresas inmobiliarias, además de adaptarse mucho mejor a las circunstancias del sector inmobiliario en la actualidad.

Se excluirían de la aplicación de estas normas de valoración a determinadas entidades, como son las SOCIMI's, IIC's, SAREB y otros vehículos de inversión de similares características, que disponen de regulación y normativa específicas.

6.- Con todo, *los dos aspectos que afectan más significativamente a los criterios contables y normas de valoración de las empresas inmobiliarias son los referidos a la capitalización o activación de los gastos financieros* incurridos en la adquisición o producción de los bienes inmuebles, *y la activación de los costes indirectos o de estructura* durante el período de construcción.

En ambos casos, *su activación supone un incremento del coste contable* de los bienes inmuebles que, si el ritmo de producción y venta fuera el *normal* probablemente no tendría una excesiva trascendencia, pero *cuando se producen situaciones anormales*, como las experimentadas desde 2007, con una paralización de la producción de nuevas viviendas y la ralentización de las ventas de las viviendas ya producidas, alargando los plazos de permanencia en el activo de los bienes inmuebles, *constituye una carga inasumible que, desde luego, resulta imposible de trasladar a los precios de venta*, generando resultados negativos que se ven diferidos en el tiempo, ya sea mediante la dotación de las oportunas

dotaciones por deterioro de los bienes, ya sea por el resultado negativo incurrido al realizar su venta.

Además, *las normas NIC, con carácter general, no contemplan la activación de los gastos financieros, aunque lo permite como método alternativo, siempre que esta política se aplique de manera uniforme.*

Al objeto de eliminar este efecto indeseado, la conclusión es que *no debería permitirse la capitalización de gastos financieros durante el período que media entre la adquisición de un bien inmueble y su entrada en funcionamiento*, salvo cuando se estuviera realizando algún tipo de ejecución material de las obras, pero no cuando simplemente se estén elaborando los proyectos (necesarios) o tramitando las licencias.

De igual forma, *tampoco debería permitirse la capitalización de los gastos financieros en el caso de los solares* adquiridos, salvo cuando se estuvieran llevando a cabo labores de preparación del terreno necesarias para el inicio de las obras de edificación, tales como el vaciado.

Para evitar una capitalización indeterminada de los gastos financieros, la conclusión es que *debería limitarse el plazo máximo de su activación*, por ejemplo a un año en el caso de los solares, y a dos años en el caso de ejecución de obras de edificación, independientemente del plazo total que hubiera sido necesario para finalizar el desarrollo, sin considerar en el mismo los períodos de interrupción que hubieran sido impuestos normativamente o por decisión judicial, esto es, nunca quedando al arbitrio del empresario.

Aunque en los momentos actuales estamos asistiendo a un período excepcional de bajos tipos de interés (tipo de referencia del BCE 0,05 por 100, prácticamente cero; Euribor en torno al 0,20 por 100) y se ha reconducido a niveles aceptables la prima de riesgo (en el entorno de los 100 puntos básicos), esta situación ha de considerarse *coyuntural* y, por consiguiente, se verá modificada al alza tan pronto como sea efectiva la recuperación de la zona euro.

Por ello, y con el objetivo de acotar la capitalización efectiva de los gastos financieros, *se considera conveniente limitar su activación a un coste prudente*, por ejemplo el tipo de interés de referencia del BCE o el Euribor vigente más un diferencial de 100 puntos básicos, *independientemente de cual fuese el tipo real soportado* por la empresa inmobiliaria, tanto si proviene de financiación bancaria como si lo fuese por el proveedor de los bienes.

Asimismo, *la imputación de costes indirectos o de estructura a los bienes inmuebles* y otros activos inmobiliarios, tanto si derivasen de su adquisición, como si correspondiesen a su coste de producción, *no podrían suponer más de un porcentaje*, por ejemplo el 10 por 100, *de los costes directamente imputables a los mismos*, y cesaría su imputación en los períodos

de interrupción temporal o paralización de la ejecución física de las obras de edificación, con un límite, por ejemplo de tres años, desde que se iniciase su imputación por vez primera.

La introducción de estas medidas de *racionalización* tendrían como resultado el impedir que el valor contable de los bienes inmuebles en el balance de las empresas inmobiliarias viesen incrementarse su valor de forma *artificial*, distorsionando la imagen fiel de los resultados y del patrimonio de la empresa y facilitaría una mejor aproximación a los *stakeholders*.

7.- Otros factores que distorsionan la imagen fiel de las empresas inmobiliarias son debidos a la aplicación de determinados criterios de valoración, como es el caso de las existencias por su valor neto realizable, cuyo mejor referente en el curso normal del negocio es el valor razonable.

Sin embargo, *cuando por circunstancias excepcionales, como pueden ser las derivadas de crisis prolongadas, como la que padece el sector inmobiliario español desde 2007, o paralización de las ventas debido a las dificultades para obtener financiación hipotecaria debidas a restricciones impuestas a las entidades financieras, u otras circunstancias similares, debería entenderse que no se cumple el requisito de empresa en funcionamiento, procediendo en consecuencia a valorar sus activos inmobiliarios bajo el criterio de empresa en liquidación, salvo prueba en contrario.*

De igual forma, *consideramos que debería aceptarse el valor de reposición como criterio alternativo de valoración de los bienes inmuebles por las empresas inmobiliarias, con carácter potestativo para las mismas, y caso de optar por su aplicación esta debería llevarse a cabo para la totalidad de los bienes inmuebles incluidos en el activo, al menos cuando se produzcan circunstancias excepcionales que afecten al sector inmobiliario de forma prolongada, siempre que así lo reconozcan las autoridades correspondientes, como el Ministerio de Economía.*

El suelo en general, y los terrenos y bienes naturales en particular, así como los solares, no deberían poder ser considerados como inversiones inmobiliarias, salvo que generen ingresos derivados de su arrendamiento y/o explotación. De esta forma se obtendría una mejor imagen fiel de las empresas inmobiliarias, distinguiendo entre bienes inmuebles destinados a la venta o transformación, de los destinados a la inversión.

8.- El papel de las diferentes Administraciones Públicas es determinante para la viabilidad de cualquier desarrollo inmobiliario, tanto por lo que se refiere a la *interpretación* de la normativa urbanística, como a los plazos en la concesión de las diferentes licencias y autorizaciones administrativas.

Al encontrarse transferidas a la CCAA las competencias en materia de urbanismo y vivienda, la dispersión normativa dificulta su conocimiento y, con ello, la unidad de mercado, por lo

que resultaría recomendable refundir y consolidar en un texto normativo único toda la legislación existente, y que éste fuese aplicable en todo el territorio nacional.

En lo que respecta al desarrollo de suelo es decisivo, por cuanto se trata de un mercado intervenido y regulado, tanto por el gobierno central, como por el autonómico y local.

Estas circunstancias suponen que desde que el promotor/inversor adopta su decisión hasta que el producto final se encuentra listo para su entrega o utilización, pueden haber tenido lugar cambios de ciclo, ya sea de la economía en general o del sector inmobiliario en particular, dejando sin capacidad de maniobra al promotor/inversor.

Es evidente que *la viabilidad de cualquier desarrollo inmobiliario*, más aún si cabe si se trata de viviendas, *pasaría por acortar los plazos*, lo que de entrada *supondría una reducción de costes* (financieros, de estructura, etc.), por lo que las AAPP deberían hacer un esfuerzo adicional para reducir los plazos que se requieren para completar las tramitaciones urbanísticas, ciertamente de gran complejidad, así como lograr una mayor simplificación de los procesos burocráticos y administrativos para facilitar a las empresas y particulares las gestiones para obtención de licencias y autorizaciones, apoyándose decididamente en el uso de las nuevas tecnologías de la información y las comunicaciones, lo que también abarataría los costes de gestión de las empresas inmobiliarias.

9.- En lo que se refiere al tráfico inmobiliario, España cuenta con un sistema jurídico absolutamente garantista, perfectamente organizado y de eficacia práctica contrastada, basado en la fe pública notarial y en la inscripción registral, que tiene carácter público.

En cuanto a los compradores de vivienda, la normativa vigente también resulta garantista a través de la denominada *cuenta especial* prevista en la Ley 57/68 y recogida en la vigente Ley de Ordenación de la Edificación, para garantizar al comprador las cantidades entregadas a cuenta hasta la entrega de la vivienda adquirida *sobre plano*.

Pese a ello, *hemos podido comprobar que son numerosas las ocasiones en las que esta garantía no se ha cumplido* por el promotor inmobiliario, *originando la pérdida de las cantidades entregadas y, lo que es peor, la confianza en el sistema*.

Coincidiendo con la fecha de cierre del presente trabajo, marzo 2015, hemos tenido conocimiento de una *sentencia dictada por el Tribunal Supremo*, que podrá sentar jurisprudencia en el futuro, relacionada con la cuenta especial Ley 57/68, *considerando responsables solidarios de la devolución de las cantidades entregadas en caso de incumplimiento contractual por el vendedor* (retraso en la fecha de entrega de la vivienda), tanto a este, como a la compañía aseguradora y a la entidad financiera depositaria, incluso aunque las cantidades entregadas no se hubieran ingresado por el comprador en la cuenta especial abierta al efecto, siendo responsable la empresa vendedora de proceder a su ingreso en ella, y la entidad financiera de que las cantidades dispuestas se correspondan con

los fines establecidos a que deben destinarse. Por su parte, la entidad aseguradora debe responder ante el comprador de las cantidades aseguradas/afianzadas, aunque el destino que se hubiera dado a las cantidades recibidas por el vendedor no sea el adecuado.

Consideramos proporcionada la sentencia dictada a los fines establecidos por la Ley 57/68 y por la LOE, reconociéndonos partidarios de ampliar las responsabilidades de forma solidaria y personal a los administradores de las sociedades que hiciesen un uso indebido de los importes percibidos a cuenta de la entrega de la vivienda, más allá de la responsabilidad que les pudiera resultar imputable por administración desleal o fraudulenta.

10.- Como ha quedado expuesto en el capítulo VI, *Una aproximación a la modelización del comportamiento teórico del sector inmobiliario residencial español*, no resulta tarea fácil y menos aún si, como es el caso, no se dispone de estadísticas con series históricas suficientemente largas, elaboradas con criterios estables y utilizando datos homogéneos fiables.

La evolución previsible a medio y largo plazo del sector inmobiliario residencial español se encuentra muy condicionada por la demografía y por la evolución de la tasa de desempleo y las rentas salariales, así como por la mayor o menor facilidad para obtener financiación (hipotecaria) en cuantía suficiente (en torno al 80 por 100 del precio de la vivienda) y otras condiciones financieras favorables (plazo, tipo de interés, regulación de los procesos de ejecución hipotecaria con la posibilidad de cancelar la deuda mediante la dación en pago o, alternativamente, su refinanciación), así como por las políticas gubernamentales en materia de vivienda y fiscalidad.

A tenor de lo expuesto en el presente trabajo de investigación, y la opinión de la mayoría de estudiosos sobre esta materia, coincidimos en que *la aplicación de políticas de subvenciones a la adquisición de vivienda no solucionan el problema, sino que lo agravan, pues los incentivos fiscales concedidos se trasladan tarde o temprano al precio de venta.*

La economía española cuenta todavía con excesivas rigideces, por lo que necesita una mayor flexibilización. La adquisición de vivienda en propiedad supone un lastre, por cuanto no solo consume una cantidad ingente de recursos que las familias podrían destinar a otros fines, como el consumo, la educación, la sanidad, etc., sino que condiciona su movilidad geográfica y, con ella, la laboral.

La propensión a la adquisición de vivienda en propiedad frente a la utilización de vivienda en alquiler, constituye una *característica cultural* diferenciada a la existente en otros países de nuestro entorno más próximo, pero como hemos expuesto, no siempre ha sido así, puesto que en las décadas de los '50 y '60 la vivienda en alquiler representaba más de un 70 por 100 del parque total existente. Solo a partir de mediados de la década de los '70 es cuando toma impulso la vivienda en propiedad, coincidiendo con el despegue de la economía española.

Así, nuestra recomendación sería realizar un esfuerzo didáctico importante para trasladar a la población en general que el acceso a una vivienda en propiedad no será posible para grandes capas de población, posibilitando simultáneamente la puesta en el mercado de un gran parque de vivienda en alquiler, en condiciones favorables, para satisfacer la necesidad de vivienda, que además es un derecho reconocido constitucionalmente.

En el capítulo VI hemos recogido los indicadores en materia de vivienda más habitualmente utilizados, bajo la denominación genérica de *accesibilidad*, cuya característica general es que proporcionan una *foto fija* a las entidades financieras para medir el riesgo en la concesión de préstamos hipotecarios en el momento del análisis, y que en todos los casos la variable considerada es el precio de la vivienda, ya sea en relación con el valor de la misma (*"Loan to Value"*), o con los ingresos obtenidos por el solicitante (ratio de endeudamiento o esfuerzo, solvencia, PER).

En nuestro criterio, siendo muy importantes estos indicadores para evaluar la capacidad de compra y, en consecuencia, el nivel de riesgo asumido por el prestamista, la variable fundamental para poder evaluar el comportamiento futuro del sector inmobiliario residencial no lo constituye el precio sino el *volumen*, el número de unidades producidas que, como hemos expuesto, no depende del precio sino de otros factores.

En el extremo, a precio cero la demanda de vivienda sería infinita, solo limitada por los gastos de mantenimiento y conservación, pero ya hemos expuesto como la demanda de vivienda no se ve influida por el precio, sino por las expectativas de su precio futuro, por las expectativas de ingresos, incluso por otros factores de tipo subjetivo.

Así pues, nuestra aproximación a su modelización se orienta a la estimación del nivel teórico de producción de viviendas, en función de la evolución de las variables anteriormente indicadas, y no a la determinación del precio de equilibrio.

BIBLIOGRAFÍA

ALVAREZ MELCÓN, SIXTO. *Análisis contable del régimen de declaración consolidada de los grupos de sociedades*. 1989. Edita Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Madrid. España.

ALVAREZ MELCÓN, SIXTO. *Manual del Plan General de Contabilidad y Plan de PYMES: contabilidad y fiscalidad*. 2008. Edita Instituto de Estudios Fiscales. Madrid. España.

ALVAREZ MELCÓN, SIXTO. *Consolidación de estados financieros*. 2008. Editorial McGraw Hill Interamericana de España. Madrid. España.

ALVAREZ MELCÓN, SIXTO. *Contabilidad y fiscalidad. Impuesto sobre sociedades e IVA*. 2009. Edita Centro de Estudios Financieros. Madrid.

ALVAREZ MELCÓN, SIXTO. *Cuentas anuales consolidadas*. 2011. Ediciones Pirámide. Madrid. España.

AMHERST, ALEXANDER HIAM'S. *The Vest-Pocket CEO*. 1990. Editorial Prentice Hall. New Jersey. USA.

BUENO, PEDRO A. y SANCHÍS CUESTA, J. A.. *Problemas de acceso al mercado de la vivienda en la Unión Europea*. 2000. Editorial Tirant Lo Blanch. Barcelona. España.

BERNARDOS DOMÍNGUEZ, GONZALO. *Cómo invertir con éxito en el mercado inmobiliario*. 2007. Editorial Netbiblo. A Coruña. España.

CAPARRÓS NAVARRO, ANTONIO, ALVARELLOS BERMEJO, RICARDO y FERNÁNDEZ CAPARRÓS, JUAN. *Manual de Gestión Inmobiliaria*. 1997. Editorial Seignor. Madrid. España.

DAUBER, NICKY ANDREW, SIEGEL, JOEL G. and SHIM, JAE K.. *The Vest-Pocket CPA*. 1988. Editorial Prentice Hall. New Jersey. USA.

DEHEM, ROGER. *Tratado de análisis económico*. 1968. Editorial Luis Miracle. Barcelona. España.

FERNÁNDEZ PIRLA, JOSÉ M^a. *Economía y Gestión de la empresa*. 1974. Ediciones Ice. Madrid. España.

GARCÍA MONTALVO, JOSÉ. *De la quimera inmobiliaria al colapso financiero*. 2008. Editorial Antoni Bosch. Barcelona. España.

IZQUIERDO LLANES, GREGORIO (Director). *Economía de la vivienda en España*. 2009. Edita Instituto de Estudios Económicos. Madrid. España.

LAREDO, JOSÉ MANUEL. *La burbuja inmobiliario-financiera en la coyuntura económica reciente (1985-1995)*. 1996. Editorial Siglo XXI. Madrid. España.

LIPSEY, RICHARD G.. *Introducción a la Economía positiva*. 1977. Editorial Vicens Vives. Barcelona. España.

LÓPEZ RODRÍGUEZ, JUAN (Supervisor). *Memento Práctico Contable*. 2000. Editorial Francis Lefebvre. Madrid. España.

MENDILUCE FRADERA, EDUARD. *El mercado inmobiliario español. Propuesta de implantación de un régimen REIT*. 2005. Edita Instituto Español de Analistas Financieros – Delegación Catalana. Barcelona. España.

MUÑOZ DE DIOS, GERARDO (Coordinador). *Memento Práctico Inmobiliario*. 1999. Editorial Francis Lefebvre. Madrid. España.

NOBES, CHRISTOPHER and PARKER, ROBERT. *Comparative International Accounting*. 1991. Editorial Prentice Hall. London. United Kingdom.

NORVERTO LABORDA, M^a DEL CARMEN. *Contabilidad de sociedades: supuestos prácticos*. 2003. Editorial Complutense. Madrid. España.

PEREIRA, FERNANDO, BALLARÍN, EDUARD, ROSANAS, JOSEP M. y VÁZQUEZ-DOREDO, JUAN CARLOS. *Contabilidad para Dirección*. 1985. Editorial Orbis. Barcelona. España.

PÉREZ DE ARMIÑAN, GONZALO. *Introducción a la Economía*. 1978. Editorial Revista de Derecho Privado. Madrid. España.

PIZARRO MONTERO, TOMÁS MIGUEL y ALFONSO LÓPEZ, JOSÉ LUIS. *Presentación y análisis de estados contables*. 1991. Ediciones de las Ciencias Sociales. Madrid. España.

RIVERO ROMERO, JOSÉ. *Contabilidad Financiera*. 1989. Editorial Trivium. Madrid. España.

RIVERO ROMERO, JOSÉ. *Contabilidad de Sociedades*. 1989. Editorial Trivium. Madrid. España.

RIVERO TORRE, PEDRO. *Análisis de balances y estados complementarios*. 2010. Ediciones Pirámide. Madrid. España.

ROCA CLADERA, JOSEP. *Manual de Valoraciones Inmobiliarias*. 1989. Editorial Ariel. Barcelona. España.

RODRÍGUEZ LÓPEZ, JULIO. *La reforma del mercado hipotecario*. 1990. Edita ICEA. Madrid. España.

RODRÍGUEZ LÓPEZ, JULIO. *Una estimación de la función de inversión en viviendas en España*. 1978. Edita Banco de España. Madrid. España.

RUIZ-CASTILLO, JAVIER, LEY, EDUARDO e IZQUIERDO, MARIO. *La medición de la inflación en España*. 1999. Edita Servicio de Estudios “La Caixa”. Barcelona. España.

SÁNCHEZ-FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, JOSÉ LUIS y GALLEGO DÍEZ, ENRIQUETA. *Análisis y desarrollos prácticos del Plan General de Contabilidad*. 1996. Ediciones Pirámide. Madrid. España.

SÁNCHEZ-FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, JOSÉ LUIS. *La activación de cargas financieras y los principios de contabilidad generalmente aceptados*. 1998. Edita Centro de Publicaciones del Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid. España.

SÁNCHEZ-FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, JOSÉ LUIS. *Normalización y planificación contable*. 1999. Edita Secretaría General Técnica del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas. Madrid. España.

SÁNCHEZ-FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, JOSÉ LUIS. *Teoría y práctica de la contabilidad*. 2000. Ediciones Pirámide. Madrid. España.

SÁNCHEZ-FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, JOSÉ LUIS. *Estudio sobre las normas internacionales de contabilidad (NIC) y las normas internacionales de información financiera (NIIF)*. 2012. Ediciones Pirámide. Madrid. España.

SAVAGE, CHRISTOPHER L. and SMALL, JOHN R.. *Introducción a la Economía empresarial*. 1986. Editorial Orbis. Barcelona. España.

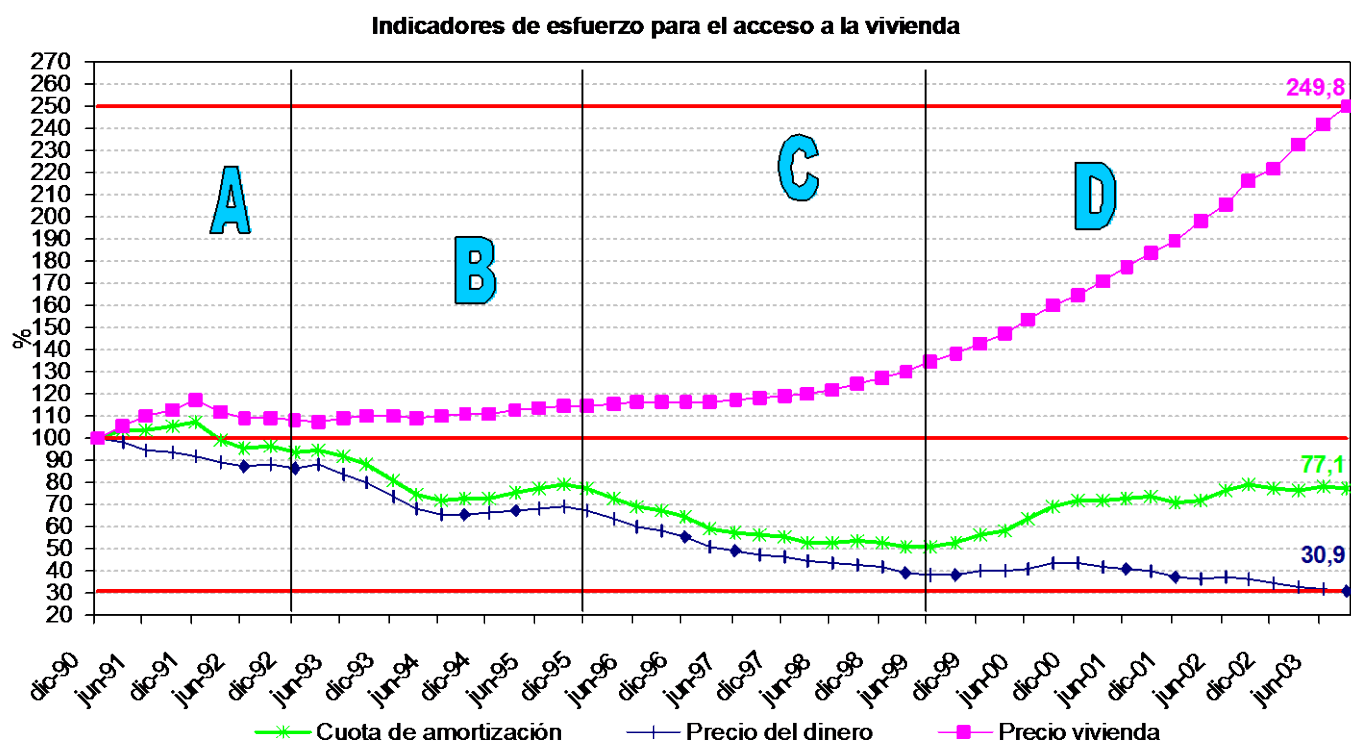
SCHNEIDER, ERIC. *Teoría Económica*. 1972. Editorial Aguilar. Madrid. España.

SUAREZ SUAREZ, ANDRÉS S.. *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*. 1986. Ediciones Pirámide. Madrid. España.

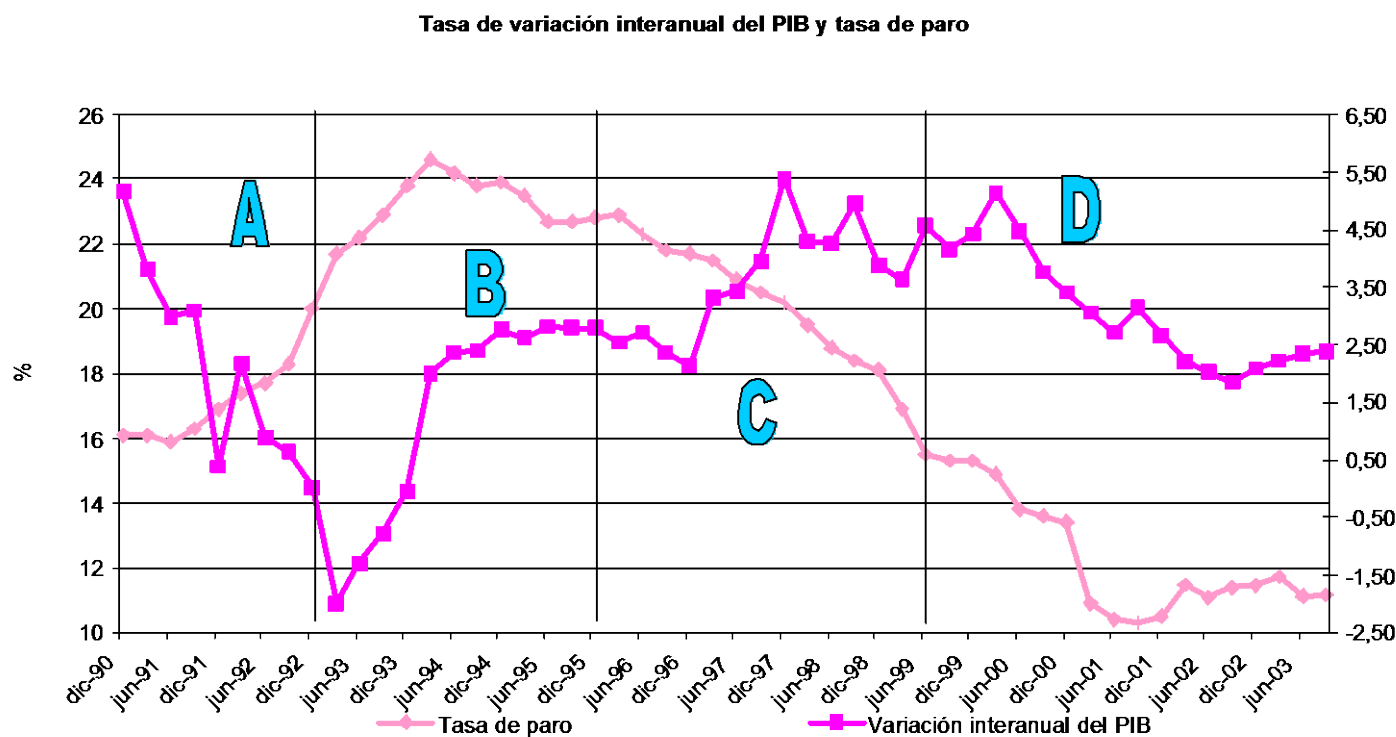
SUAREZ, JOSÉ LUIS (Coordinador). *La inversión inmobiliaria en España 2001-2011*. 2011. Editorial Eunsa. Pamplona (Navarra). España.

VIDART ARAGÓN, JESÚS SALVADOR (Obra colectiva). *Memento Práctico Fiscal*. 2008. Editorial Francis Lefebvre. Madrid. España.

ANEXO 1.- TABLAS Y GRÁFICOS

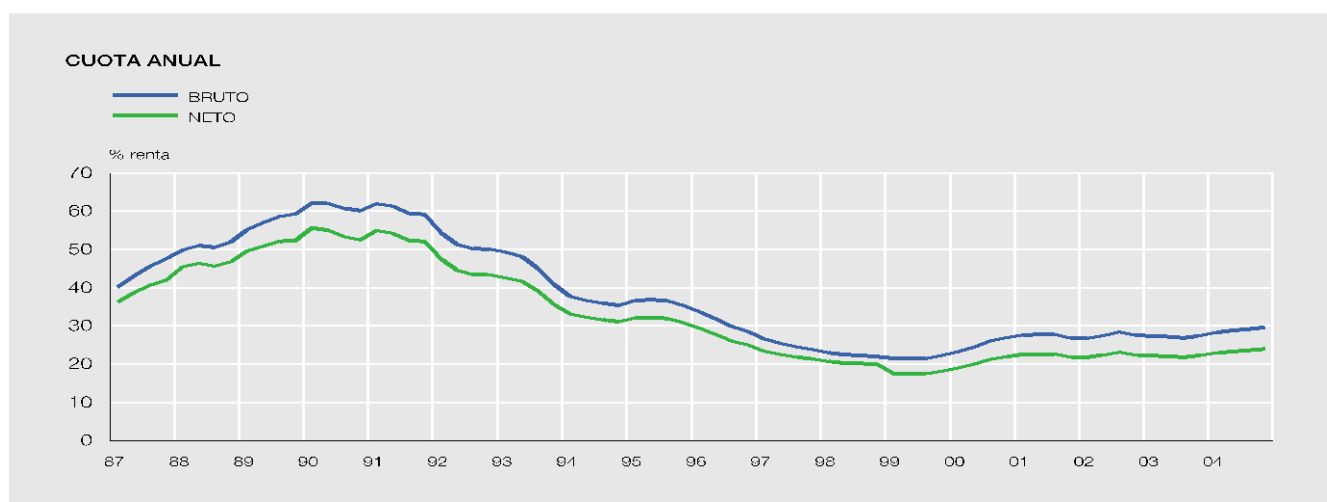


Fuente: AHE

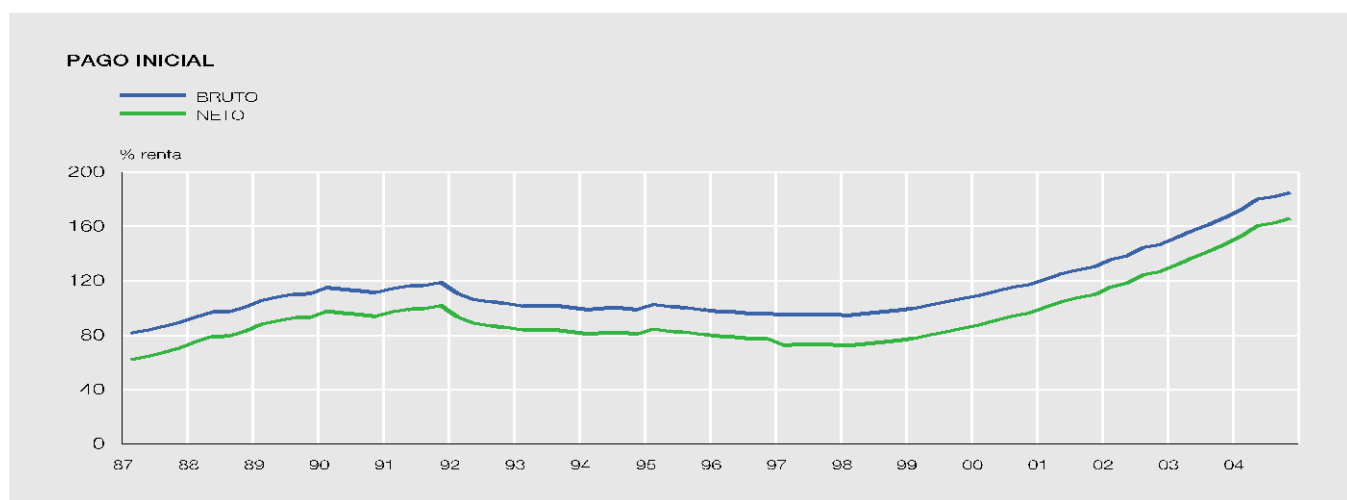


Fuente: AHE

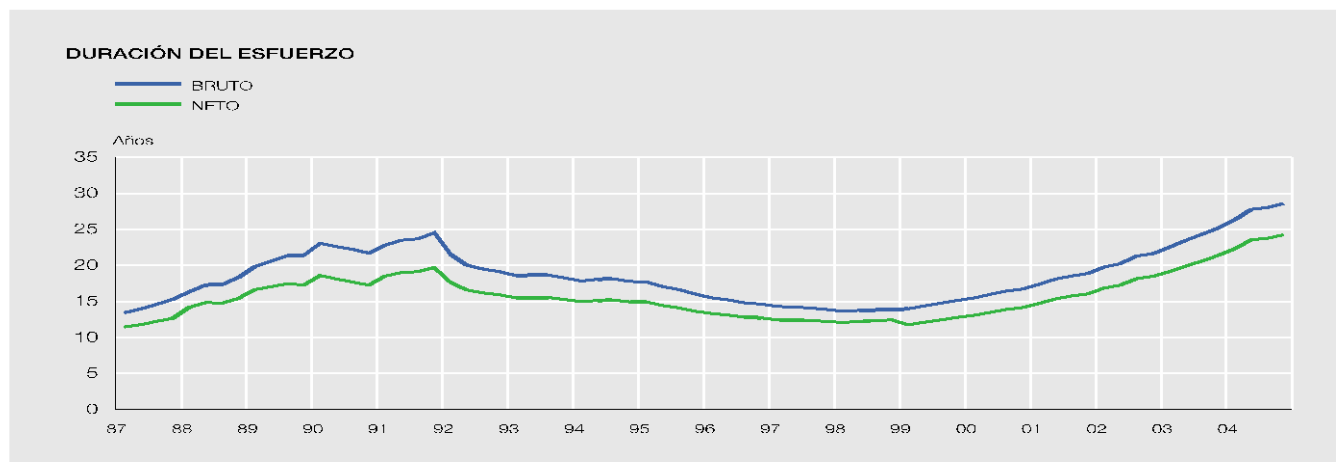
Gráficos de Indicadores de esfuerzo teórico para la adquisición de vivienda para el período 1987-2004



Fuente: Banco de España



Fuente: Banco de España



Fuente: Banco de España

Evolución del indicador *Price to Income* - PTI

Periodo:	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos del trabajador (€) A	18.235	18.793	19.176	19.662	20.106	20.856	21.678	22.388	22.976	23.545	24.252
Precio medio de la vivienda (€) B	62.496	63.252	68.103	74.628	80.397	89.343	104.814	124.227	145.620	164.187	179.145
Ratio PTI B/A	3,43	3,37	3,55	3,8	4	4,28	4,84	5,55	6,34	6,97	7,39

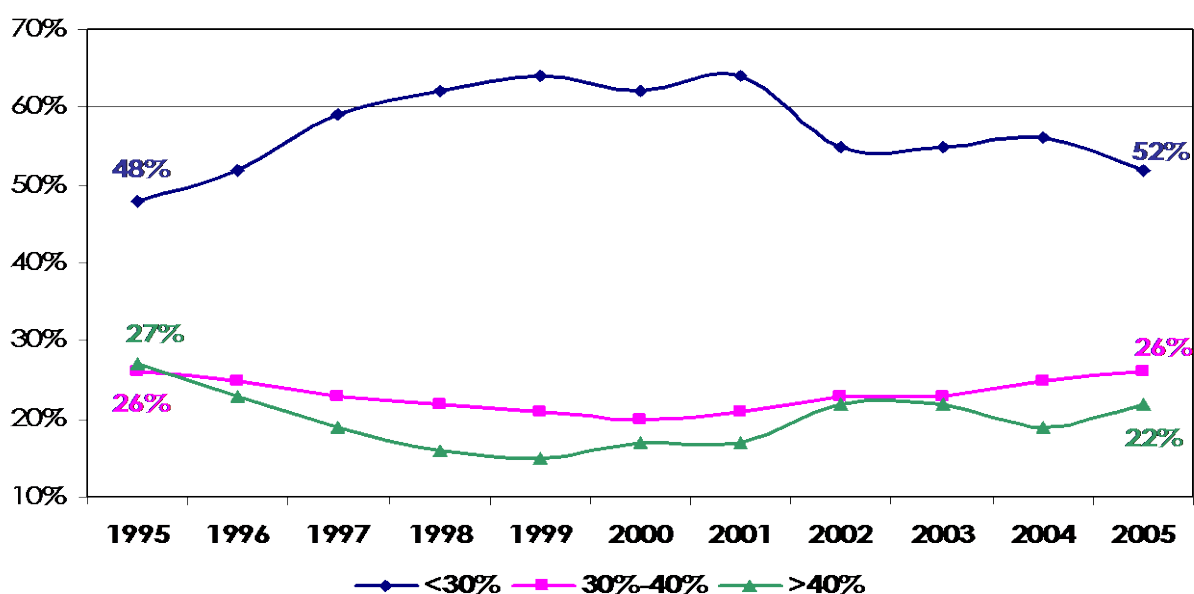
Fuente: Estudio sobre los Indicadores de Accesibilidad a la Vivienda – Lorena Mullor Gómez

Evolución del indicador *Debt to Income* – DTI

	Precio medio vivienda (€)	L.T.V. 1er acceso	L.T.V. 2º acceso	Deuda 1er acceso (€)	Deuda 2º acceso (€)	Ingresos anuales (€)	DTI 1er acceso	DTI 2º acceso
1995	62.343	65	49	40.523	30.548	17.469	2,3	1,7
2000	80.397	70	53	56.278	42.610	20.106	2,8	2,1
2004	145.620	78	58,5	113.584	85.188	22.976	4,9	3,7
2005	164.187	79,5	59,6	130.529	97.855	23.545	5,5	4,2
2006	179.145	80,5	50,5	144.212	90.468	24.252	5,9	3,7

Fuente: Estudio sobre los Indicadores de Accesibilidad a la Vivienda – Lorena Mullor Gómez

Evolución del Ratio de endeudamiento según porcentajes



Fuente: Estudio sobre los Indicadores de Accesibilidad a la Vivienda – Lorena Mullor Gómez

Distribución del Ratio de endeudamiento para el período 1995-2005 – Fuente: Genworth

Periodo	Ratio de endeudamiento:					TOTAL	MEDIA DEL PERIODO
	<20%	20%-30%	30%-40%	40%-50%	>50%		
1995	22%	26%	26%	15%	12%	100%	37%
1996	24%	28%	25%	12%	11%	100%	36%
1997	29%	30%	23%	10%	9%	100%	34%
1998	30%	32%	22%	9%	7%	100%	33%
1999	32%	32%	21%	8%	7%	100%	33%
2000	32%	30%	20%	9%	8%	100%	33%
2001	31%	31%	21%	9%	8%	100%	34%
2002	28%	27%	23%	11%	11%	100%	35%
2003	27%	28%	23%	12%	10%	100%	35%
2004	29%	27%	25%	11%	8%	100%	33%
2005	24%	28%	26%	12%	10%	100%	35%
MEDIA	28%	29%	23%	11%	9%	100%	34%

Fuente: Estudio sobre los Indicadores de Accesibilidad a la Vivienda – Lorena Mullor Gómez

Esfuerzo anual teórico de los hogares para el período 1995-2006 – Fuente: Banco de España

Periodo	Esfuerzo sin deducciones	Esfuerzo con deducciones	Periodo	Esfuerzo sin deducciones	Esfuerzo con deducciones
mar-95	46,4	35,7	mar-01	32,3	23,0
jun-95	47,3	36,1	jun-01	32,3	22,9
sep-95	46,5	35,4	sep-01	32,1	22,8
dic-95	45,5	34,6	dic-01	30,5	21,6
mar-96	42,9	32,5	mar-02	30,8	21,8
jun-96	41,0	31,1	jun-02	32,6	23,0
sep-96	38,1	28,8	sep-02	32,6	23,0
dic-96	36,6	27,7	dic-02	31,4	22,0
mar-97	33,9	25,6	mar-03	31,2	22,1
jun-97	33,9	25,6	jun-03	31,6	22,3
sep-97	32,4	24,4	sep-03	30,9	21,8
dic-97	30,4	22,9	dic-03	31,3	22,1
mar-98	29,7	22,5	mar-04	32,6	23,0
jun-98	30,3	23,0	jun-04	33,2	23,4
sep-98	30,1	22,9	sep-04	33,7	23,7
dic-98	28,3	21,6	dic-04	34,3	24,1
mar-99	27,6	19,9	mar-05	35,7	25,1
jun-99	27,4	19,8	jun-05	36,5	25,6
sep-99	27,4	19,7	sep-05	36,0	25,2
dic-99	27,7	19,9	dic-05	36,8	25,7
mar-00	28,9	20,7	mar-06	38,8	27,1
jun-00	30,1	21,6	jun-06	40,7	28,4
sep-00	31,3	22,4	sep-06	41,8	29,3
dic-00	31,6	22,5	dic-06	43,3	30,4

Fuente: Estudio sobre los Indicadores de Accesibilidad a la Vivienda – Lorena Mullor Gómez

Ratio de endeudamiento de los adquirentes de vivienda para primer acceso

Periodo	Precio medio de la vivienda	L.T.V.	Importe del préstamo	Tipo de interés	Pago inicial del préstamo A	Ingresos medios del prestatario B	Ratio de endeudamiento A/B
1996	41.906	95	39.811	5,25	2.660	17.308	16,7%
1997	44.000	95	41.800	6,95	3.258	18.080	19,7%
1998	48.377	93	45.000	6,89	3.591	19.600	19,5%
1999	54.444	90	49.000	5,75	3.570	21.141	17,7%
2000	56.948	90	51.253	5,90	3.927	22.018	18,0%
2001	63.278	90	56.950	5,60	4.287	23.700	18,1%
2002	76.675	90	69.000	4,49	4.649	26.644	17,4%
2003	85.424	89	76.412	4,19	4.990	27.137	18,4%
2004	103.081	87	90.000	4,99	6.379	29.270	21,8%
2005	109.153	89	97.488	5,40	7.197	31.173	23,1%
2006	120.949	90	108.839	5,10	7.803	33.994	23,0%

Fuente: Estudio sobre los Indicadores de Accesibilidad a la Vivienda – Lorena Mullor Gómez

Ratio de endeudamiento de los adquirentes de vivienda de segundo acceso (reposición)

Periodo	Precio medio de la vivienda	L.T.V.	Importe del préstamo	Tipo de interés	Pago inicial del préstamo A	Ingresos medios del prestatario B	Ratio de endeudamiento A/B
1996	67.568	74	50.000	5,49	3.477	24.500	15,2%
1997	72.620	74,3	54.000	7,04	4.413	25.188	18,5%
1998	74.400	75	55.800	6,89	4.534	26.243	18,1%
1999	80.000	75	60.000	5,79	4.557	28.097	16,4%
2000	86.933	74,7	65.000	6,19	5.177	29.000	17,9%
2001	94.505	74,1	70.000	5,49	5.213	30.007	17,4%
2002	99.409	74,4	74.000	4,40	4.939	30.377	16,3%
2003	118.998	71,4	85.000	3,99	5.435	31.910	17,0%
2004	141.176	68	96.000	4,90	6.743	34.479	19,6%
2005	154.942	70	108.624	5,40	8.003	37.569	21,3%
2006	176.162	72	126.285	5,10	9.023	43.648	20,7%

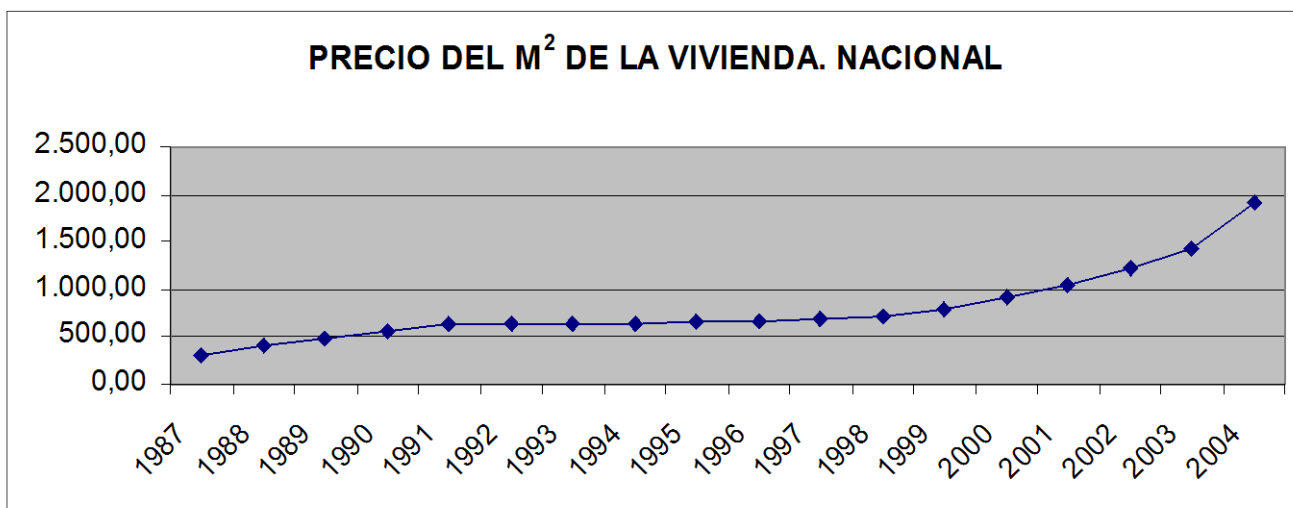
Fuente: Estudio sobre los Indicadores de Accesibilidad a la Vivienda – Lorena Mullor Gómez

Evolución del Ratio *Price to Income* – PTI – Fuente: Council of Mortgage Lenders

Periodo	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Ratio PTI	6,2	6,2	6,5	7,0	7,2	7,4	8,6	10,0	11,4

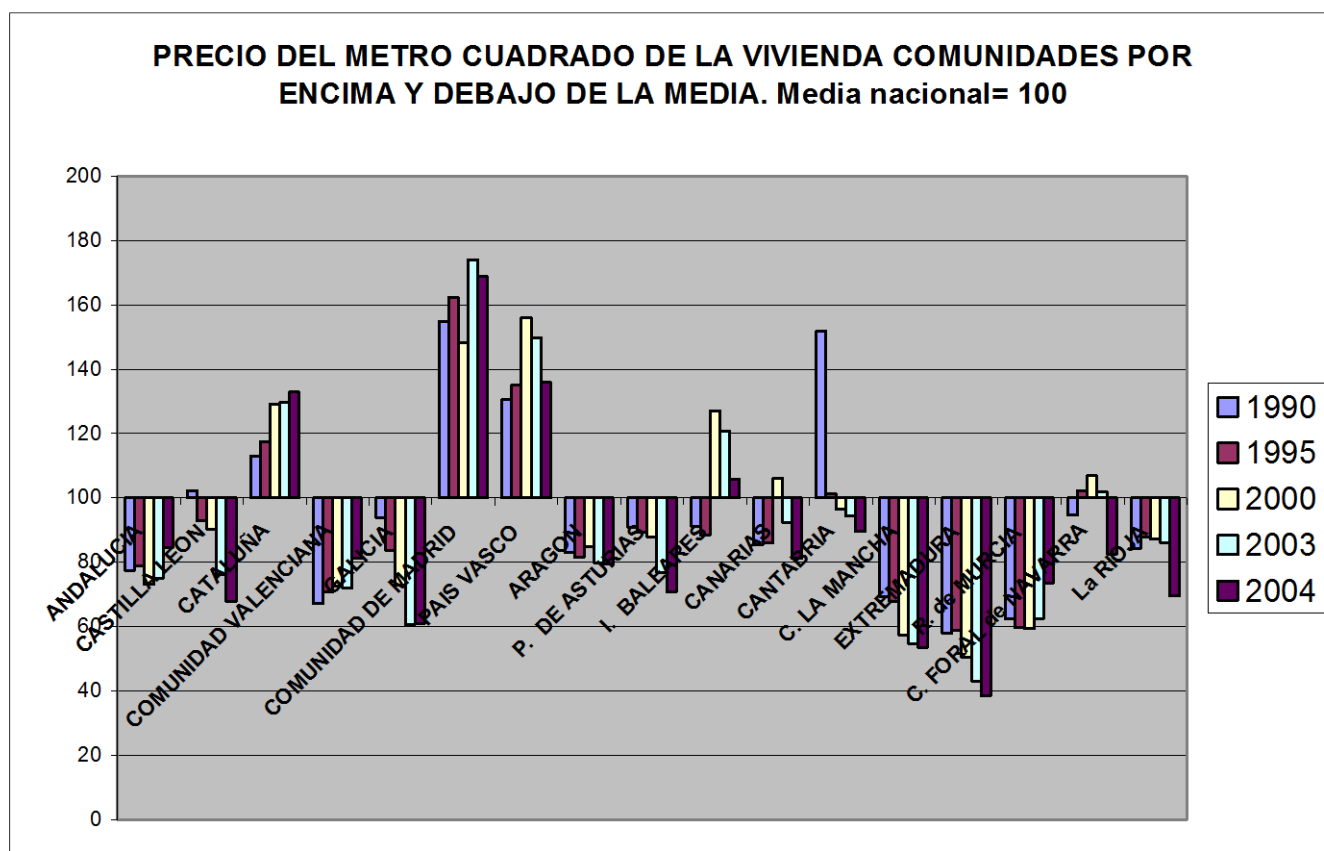
Fuente: Estudio sobre los Indicadores de Accesibilidad a la Vivienda – Lorena Mullor Gómez

Evolución del precio/m2 de la vivienda a nivel nacional para el período 1987-2004



Fuente: Estudio sobre medidas de esfuerzo y accesibilidad a la vivienda – Aurelia Valiño Castro

Evolución del precio/m2 de la vivienda por CCAA y su distribución respecto de la media 1987-2004



Fuente: Estudio sobre medidas de esfuerzo y accesibilidad a la vivienda – Aurelia Valiño Castro

Estadística de viviendas terminadas para el período 1985-2009 – Fuente: Sociedad de Tasación

Año	V.Term	Año	V.Term	Año	V.Term	Año	V.Term	Año	V.Term
1985	191.400	1990	281.100	1995	208.100	2000	415.800	2005	522.600
1986	195.200	1991	271.600	1996	248.600	2001	498.700	2006	584.500
1987	202.600	1992	219.600	1997	286.000	2002	426.700	2007	637.400
1988	239.500	1993	217.500	1998	297.900	2003	448.000	2008	631.400
1989	236.600	1994	223.500	1999	356.100	2004	488.700	2009	307.900

Estadística de viviendas visadas menos viviendas terminadas entre 2001-2009 – Fuentes: ST y M° V

VIVIENDAS VISADAS MENOS VIVIENDAS TERMINADAS (Ultimos 7 años)								
Año	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Total
Visadas	564.300	560.100	609.300	647.600	667.500	820.100	667.300	4.536.200
Año	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Total
Terminadas	448.000	488.700	522.600	584.500	637.400	631.400	307.900	3.620.500
TOTAL	116.300	71.400	86.700	63.100	30.100	188.700	359.400	915.700

Evolución del precio medio de la vivienda para el período 1985-2009 – Fuente: Sociedad de Tasación

Año	€/m2	Año	€/m2	Año	€/m2	Año	€/m2	Año	€/m2
1985	326	1990	933	1995	989	2000	1335	2005	2516
1986	413	1991	931	1996	1002	2001	1453	2006	2763
1987	535	1992	919	1997	1036	2002	1667	2007	2905
1988	682	1993	917	1998	1089	2003	1931	2008	2712
1989	858	1994	954	1999	1187	2004	2286	2009	2558

Evolución del precio medio de la vivienda para el período 1995-2009 – Fuente: Ministerio de Vivienda

Año	€/m2	Año	€/m2	Año	€/m2	Año	€/m2	Año	€/m2
1995	692	1998	756	2001	992	2004	1618	2007	2085
1996	694	1999	829	2002	1164	2005	1824	2008	2018
1997	702	2000	893	2003	1380	2006	1990	2009	1892

Variación anual del precio de la vivienda en % para el período 1986-2009 – Fuente: Sociedad de Tasación

Variación anual del precio de la vivienda en tanto por ciento												
Año	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
%	26,7	29,5	27,5	25,8	8,7	-0,2	-1,3	-0,2	4	3,7	1,3	3,4
Año	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
%	5,1	9,0	12,5	8,8	14,7	15,8	18,4	10,1	9,8	5,1	-6,6	-5,7

Variación anual del IPC en % para el período 1986-2009 – Fuente Instituto Nacional de Estadística

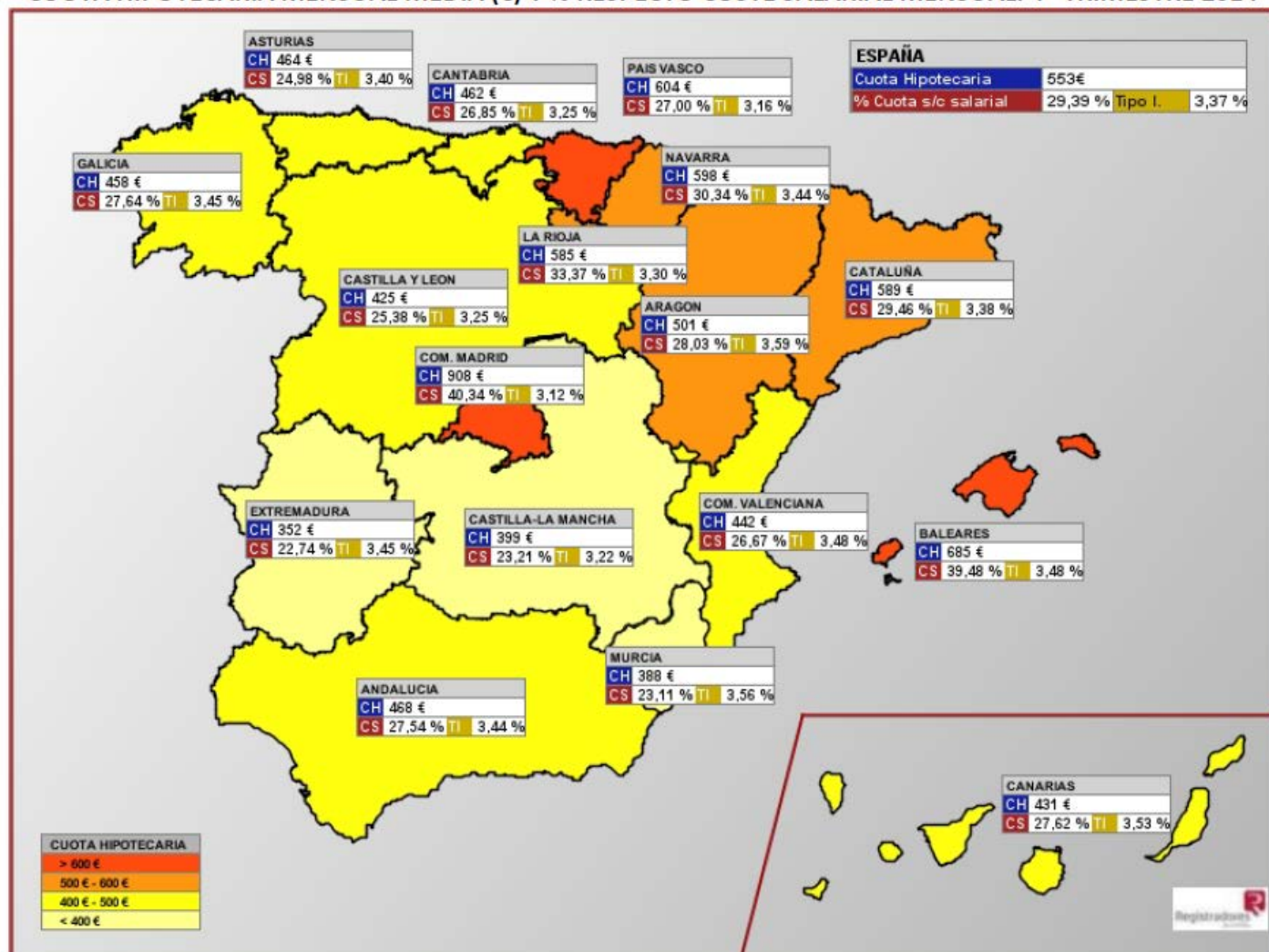
Año	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
IPC	8,6	4,6	5,8	6,9	6,5	5,5	5,3	4,9	4,3	4,3	3,2	2
Año	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
IPC	1,4	2,9	4	2,7	4	2,6	3,2	3,7	2,7	4,2	1,4	0,8

(Fuente: <http://www.ine.es/varipc/index.do>)

Fuente: Informe sobre la *burbuja inmobiliaria* – Wikipedia

Cuota hipotecaria en % del salario mensual, por CCAA, al cierre del ejercicio 2014

CUOTA HIPOTECARIA MENSUAL MEDIA (€) Y % RESPECTO COSTE SALARIAL MENSUAL. 4º TRIMESTRE 2014



Fuente: Colegio de Registradores de España

Gráfico del esfuerzo de las familias para adquisición de vivienda para el período 1987-2014

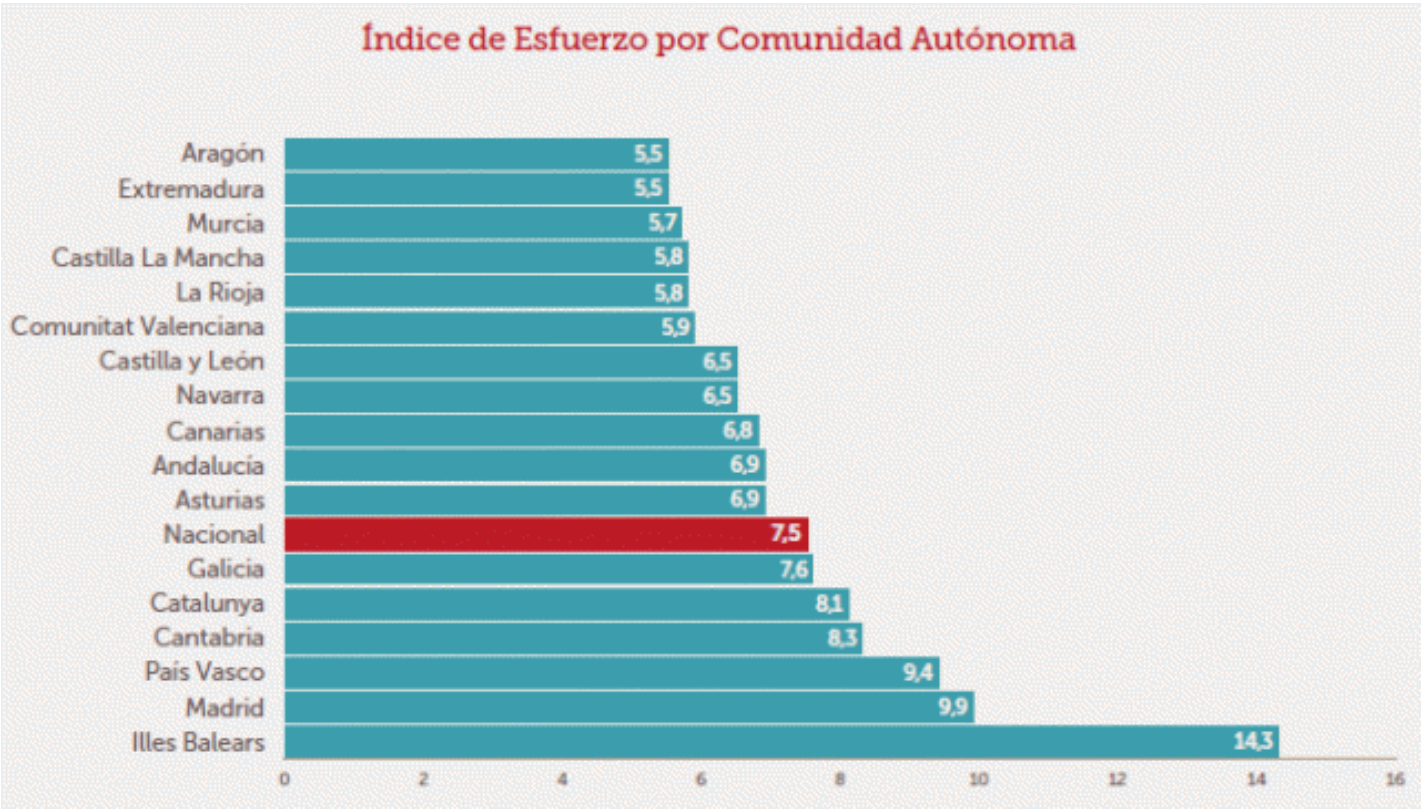


Gráfico del esfuerzo de las familias para adquisición de vivienda para el período 1995-1er trimestre 2015



Fuente: Banco de España

Indicador de esfuerzo para adquisición de vivienda por CCAA

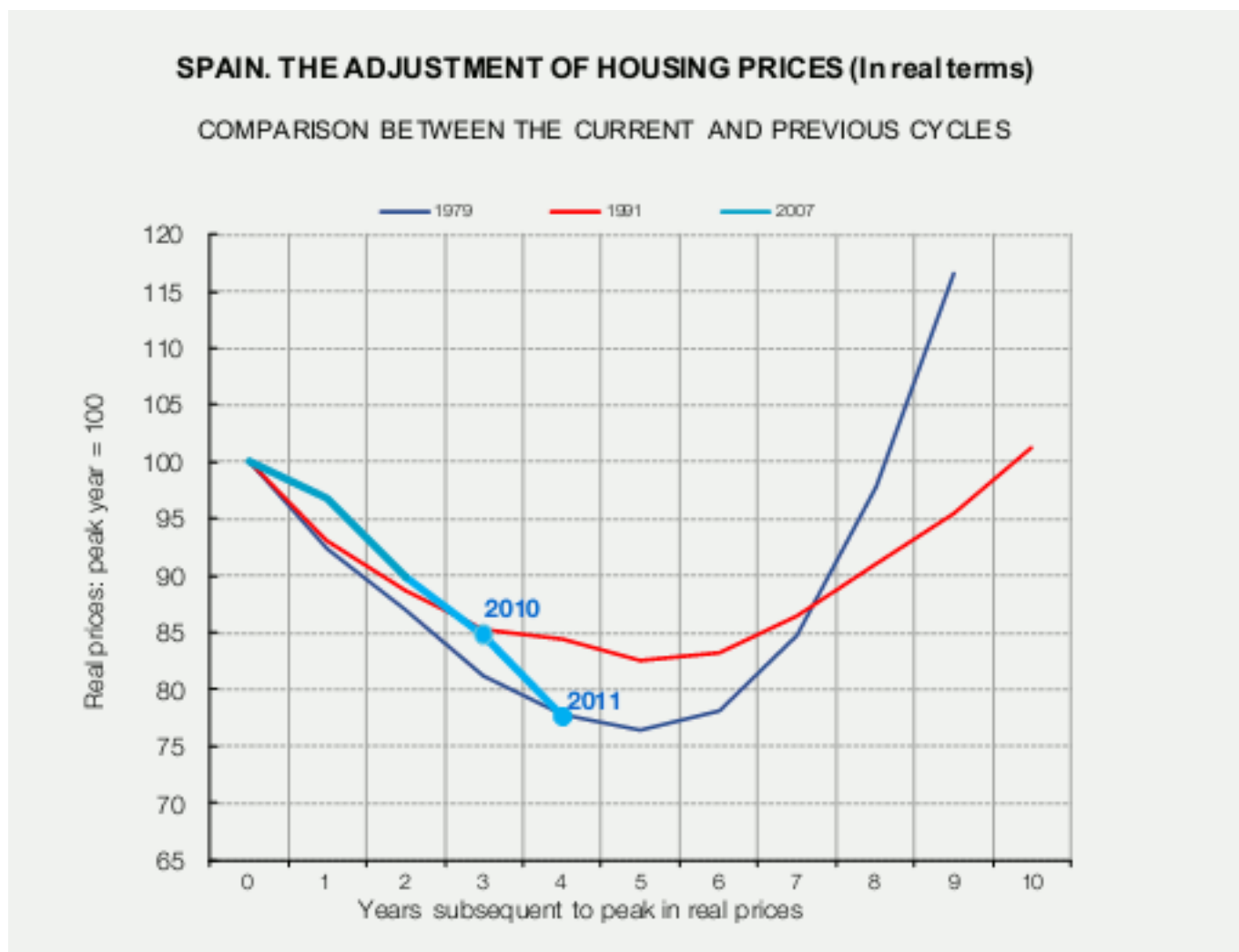


Mapa de España con los indicadores de esfuerzo para adquisición de vivienda por CCAA



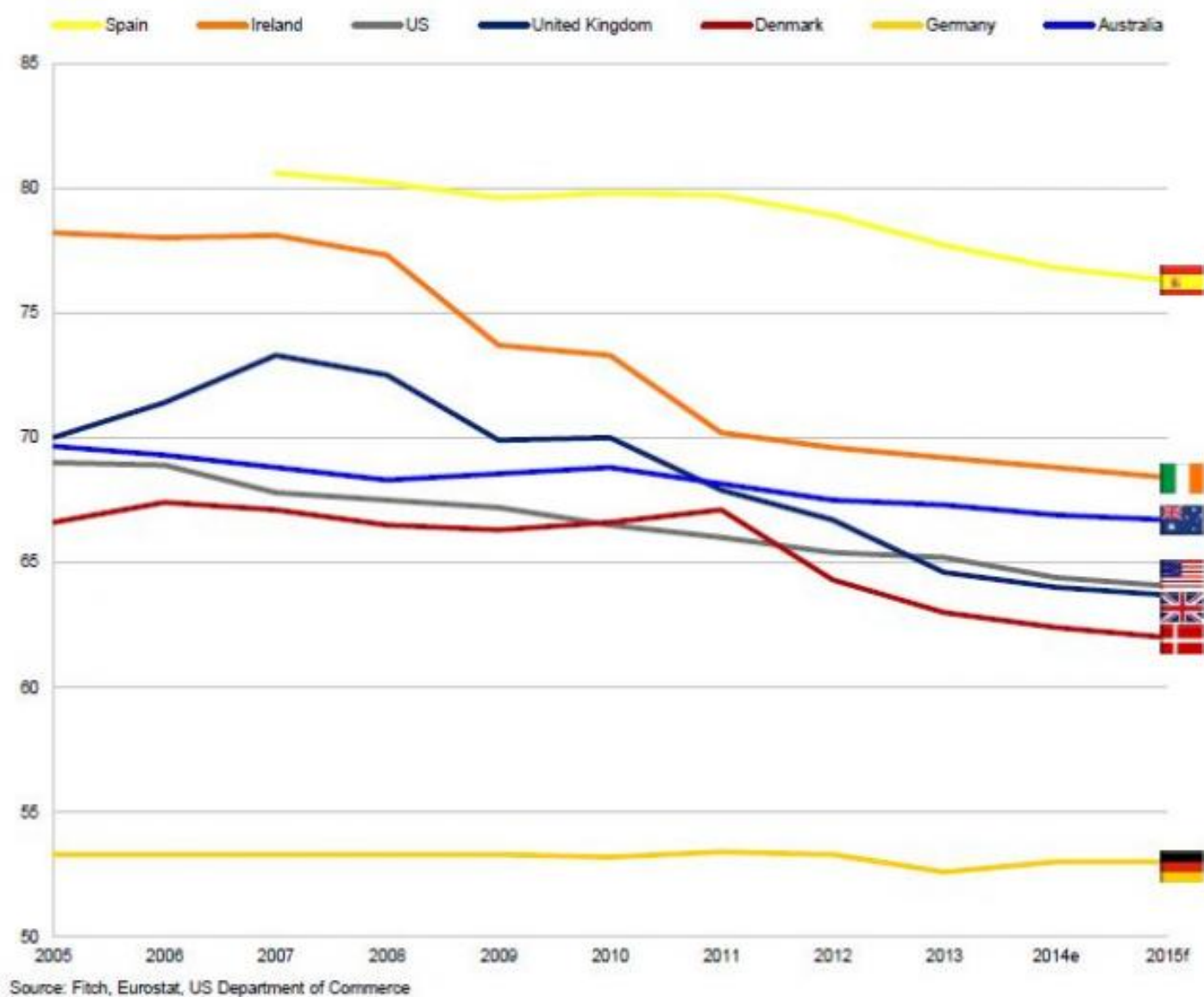
Fuente: Idealista

Gráfico comparativo del ajuste del precio de la vivienda en los tres ciclos habidos entre 1979 y 2007



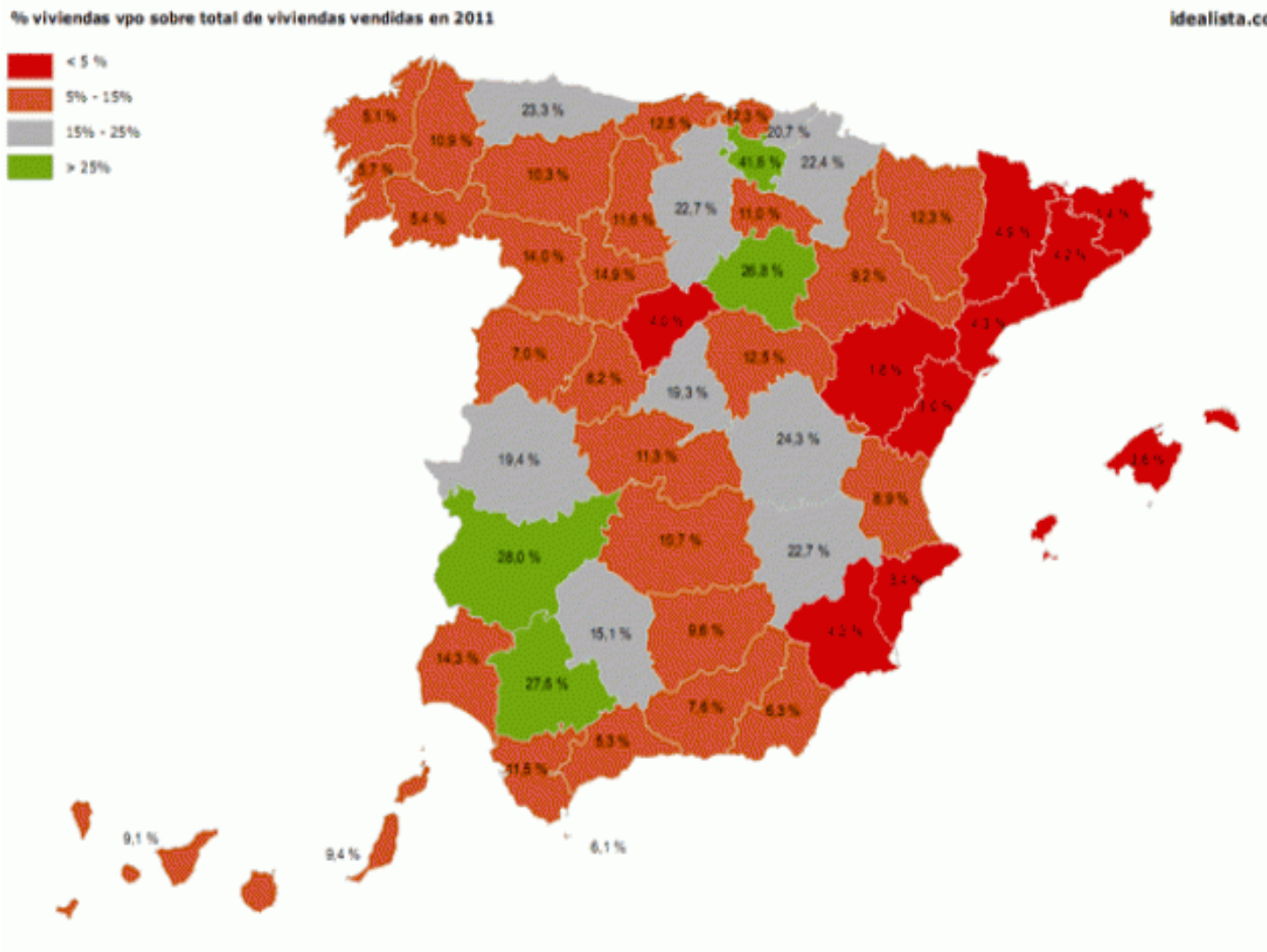
Fuente: Banco de España

Gráfica comparativa del % de vivienda en propiedad en España y otras economías avanzadas
2005-1T 2015



Fuente: Fitch, Eurostat, US Department of Commerce

Mapa de España con el % de viviendas protegidas (VPO) sobre el parque total de viviendas

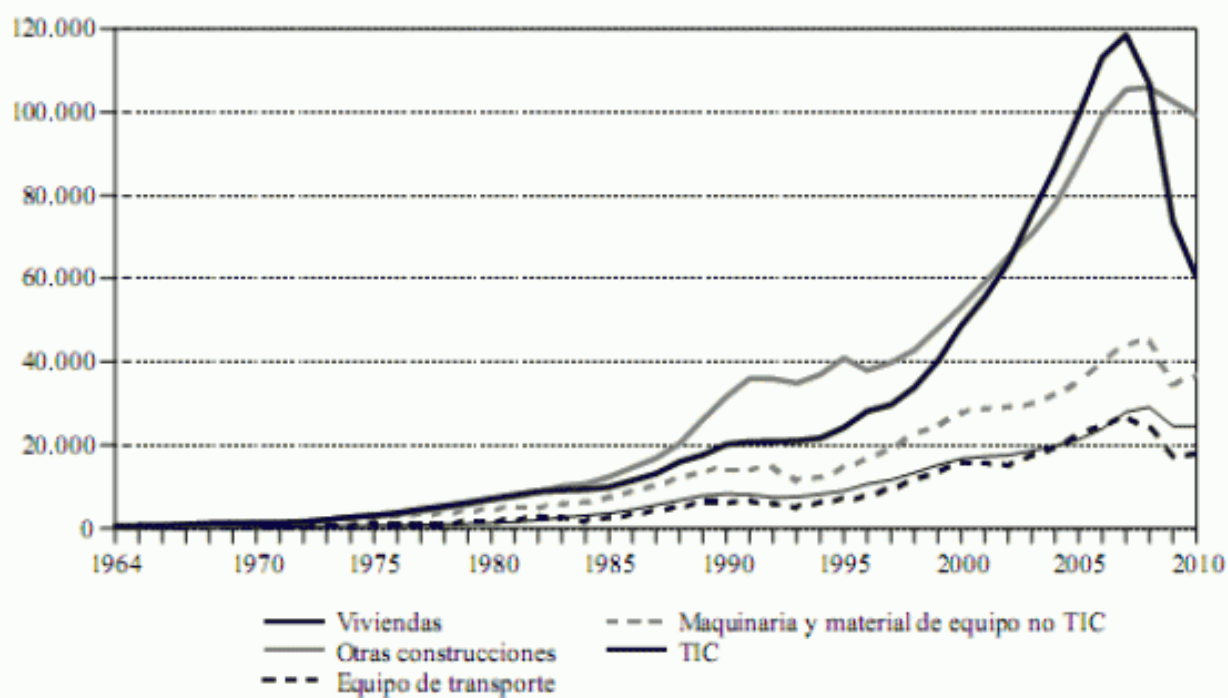


Fuente: Idealista

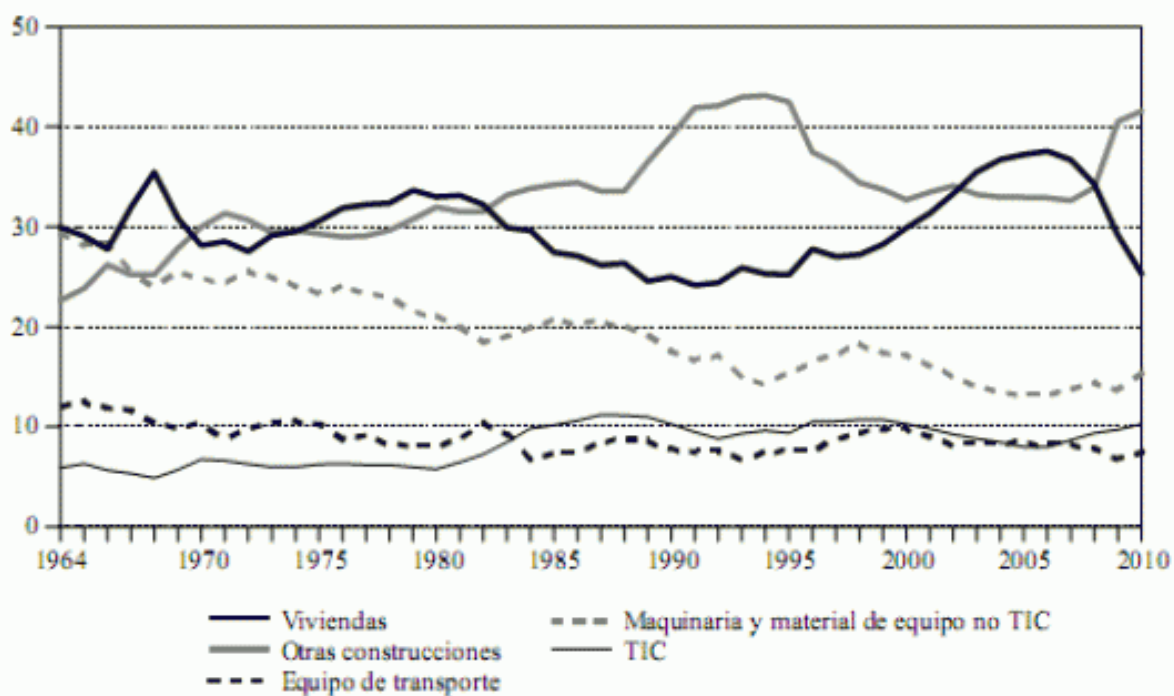
Gráfico de la riqueza nacional, en valor absoluto y en %, y su distribución para el período 1964-2010

GRÁFICO 4.2: Inversión total. España (1964-2010)

a) Inversión nominal. Millones de euros



b) Composición de la inversión nominal. Porcentaje



Fuente: Banco de España

ANEXO 2.- GLOSARIO DE TÉRMINOS Y DEFINICIONES INMOBILIARIAS

Como complemento al trabajo de investigación realizado, y para facilitar su comprensión a aquellos lectores no profesionales del sector inmobiliario, o que no esten familiarizados con la terminología utilizada en el mismo, hemos considerado conveniente incorporar un glosario con los términos y definiciones más habituales, que les permita disponer de la definición más utilizada.

Relación de términos y definiciones

Adquisición de la propiedad (Formas de): Pueden ser las siguientes:

- a) Compraventa.
- b) Dación en pago.
- c) Permuta.
- d) Arrendamiento financiero.
- e) Fiducia.
- f) Adjudicación.

Amojonamiento (de un terreno): Supone el señalamiento de los límites con signos externos.

Aportación (de solar): Mecanismo por el que el propietario de un solar lo entrega a un tercero para que lo desarrolle, a cambio de participar en el producto final obtenido.

Carece de antecedentes jurídicos y no está regulado de forma expresa en ninguna disposición normativa, aunque tiene cierto reconocimiento legal en la Ley del Suelo desde 1975, si bien ha sido la jurisprudencia la que ha recogido reiteradamente este fenómeno negocial y ha venido configurando su contenido y principales características.

Es un mecanismo por el que el propietario (aportante) del solar participa en el valor real del mismo, de acuerdo con su edificabilidad final.

La ventaja para el promotor inmobiliario es que reduce las necesidades de financiación que se precisarían para la adquisición del solar aportado.

A cambio, este se compromete con carácter previo y aproximativo a entregar al aportante una parte de la edificación levantada a su exclusivo

cargo y coste, ya sea en dinero, en especie (“in natura”), o en ambos. Generalmente se expresa en términos de porcentaje: aportación al xx por 100, significa que el aportante recibirá el xx por 100 del valor o del producto final.

Jurídicamente se configura la aportación como una doble permuta.

Arrendamiento: Contrato en virtud del cual se cede un bien inmueble u otra cosa, en uso o usufructo, a cambio de una renta o alquiler que el arrendatario (usuario) paga al propietario o al arrendador (el que cede el bien para su uso).

Arrendamiento (de bien inmueble): Se rige por la Ley de Arrendamientos Urbanos (LAU). Es aplicable a todos los arrendamientos de bienes urbanos, ya se trate de viviendas u otro tipo de bienes inmuebles (usos distintos al de vivienda, como oficinas, locales, etc.).

Quedan excluidos del ámbito de aplicación de la LAU, los denominados arrendamientos de temporada, las viviendas destinadas a portería, empleados y funcionarios, viviendas militares, las plazas de garaje, los solares.

El contrato de arrendamiento de bienes inmuebles es susceptible de cesión y de subarriendo, con el consentimiento expreso del arrendador.

A la contraprestación por el derecho a la utilización del bien inmueble se le denomina renta y pueden existir conceptos que tengan el carácter de cantidades asimiladas a la renta, que son los denominados “gastos repercutibles” por el arrendador al arrendatario. Frente a estos, están los “gastos no repercutibles”.

El RDL 2/1985 modificó la normativa aplicable a los arrendamientos de vivienda, estableciendo un régimen transitorio a favor del arrendatario que finalizará el 9 de mayo de 2015. Asimismo, ha existido un régimen transitorio para los locales de uso distinto al de vivienda, o de renta antigua, al amparo de la LAU de 1964, finalizado el pasado 1 de enero de 2015, que no ha resultado prorrogado pese a la demanda reiterada del colectivo afectado.

Arrendamiento de obra (Contrato de): Una de las partes se obliga a ejecutar una obra por un precio cierto.

Tipos de obra:

a) De nueva planta.

- b) De ampliación.
- c) De rehabilitación.

Los agentes intervinientes, con sus cometidos, vienen regulados por la LOE (Ley de Ordenación de la Edificación).

Autopromoción: La construcción de una edificación realizada para sí mismo. Puede llevarse a cabo de forma individual o colectiva. En este supuesto, adopta las siguientes formas jurídicas.

- a) Comunidad (en Régimen de): Puede ser de bienes, en condominio, en proindiviso, de propietarios.
- b) Sociedad: Puede ser Civil o Mercantil.
- c) Cooperativa: es una unión de autopromotores para desarrollar y obtener unas viviendas para cada uno de los cooperativistas.

Esta forma de autopromoción suele utilizar como complemento de sus actividades una Sociedad Gestora, encargada de la gestión y administración por encargo del Consejo Rector de la Cooperativa, percibiendo por ello una remuneración por los servicios prestados, sin que por ello asuma el riesgo derivado de la promoción.

Bien: Denominación genérica que se da a toda cosa que suministra a su poseedor alguna utilidad o beneficio.

Pueden clasificarse en:

Inferiores (aquellos cuya demanda se mueve en sentido opuesto a las variaciones de la renta de los consumidores, debido a que las preferencias de estos van desplazándose a otros bienes –superiores– más estimados).

Libres (aquellos que, teóricamente, se disponen sin ningún coste ni limitación y de cuyo consumo nadie puede ser excluido).

Nacionales (los que posee el Estado).

Públicos (aquellos que son ofrecidos por el Sector Público, que normalmente ningún empresario privado está interesado en proveer u ofrecer en el mercado).

Raíces (los bienes inmuebles).

Rústicos (los bienes inmuebles que tienen su origen en el campo, ya sea por la actividad a la que se destinan o por su clasificación urbanística).

Superiores (los que en la demanda de los consumidores van

desplazando a los bienes inferiores, al mejorar el nivel de renta).

Bienes inmuebles.- Según el Código Civil:

- a) Las tierras, edificios, caminos y construcciones de todo género adheridas al suelo.
- b) Los árboles, plantas y frutos pendientes, mientras estén unidos a la tierra o formen parte integrante de un inmueble.
- c) Todo lo que esté unido a un inmueble de una manera fija.
- d) Las estatuas, relieves, pinturas u otros objetos de uso u ornamentación colocados en edificios por el dueño del inmueble con el propósito de unirlos de forma permanente al fundo.
- e) Las máquinas, vasos, instrumentos o utensilios destinados por el propietario de la finca a la industria o explotación que se realice en el edificio.
- f) Los viveros de animales, palomares, columnas, estanques o añadidos, cuando el propietario los haya colocado o los conserve con el propósito de mantenerlos unidos a la finca y formando parte de ella de forma permanente.
- g) Los abonos destinados al cultivo que estén en las tierras donde hayan de utilizarse.
- h) Las minas, canteras y escoriales, mientras su materia permanece unida al yacimiento y las aguas vivas o estancadas.
- i) Los diques y construcciones que, aún cuando sean flotantes, estén destinados por su objeto y condiciones a permanecer de un modo fijo de un río, lago o costa.
- j) Las concesiones administrativas de obras públicas y las servidumbres y demás derechos reales sobre inmuebles.

Burbuja inmobiliaria: Situación en la que se producen desviaciones de los precios de los bienes inmuebles y otros activos inmobiliarios, respecto de su valor fundamental estimado según las expectativas racionales. Tienen su origen en un comportamiento especulativo, debido a la indeterminación del futuro o a las expectativas favorables que se vislumbran para el bien inmueble de que se trate.

Cesión de activos (inmobiliarios): Operación por la que el deudor, en un proceso de financiación, a consecuencia del impago a sus vencimientos, cede o entrega total o parcialmente, el bien financiado al acreedor en pago de la deuda existente.

Comunidad de Bienes (Régimen de): Existe comunidad de bienes en cuanto la propiedad de un bien inmueble pertenece en proindiviso a varias personas conjuntamente.

Condición Resolutoria (expresa): Constituye una garantía del cumplimiento de la obligación por parte del comprador en contratos de compraventa con pago aplazado, en virtud de la cual dará derecho a la resolución de la compraventa.

Crash (inmobiliario): Caída, desplome, hundimiento del sector, mercado, o producto inmobiliario. Puede significar el comienzo de una recesión o incluso de una depresión.

Crisis (inmobiliaria): Fase del ciclo económico en la cual el sector inmobiliario pasa de la etapa de recuperación y auge a otra de recesión y depresión.

Demanda (inmobiliaria): Valor global que expresa la intención de compra de bienes inmuebles y otros activos inmobiliarios por parte de una colectividad.

Su expresión gráfica es la "curva de demanda", que indica las cantidades de un cierto producto inmobiliario que se está dispuesto a comprar en función de su precio y de sus rentas. Las curvas de demanda y de oferta definen el "precio de equilibrio" del mercado.

Demanda agregada: Concepto keynesiano referido a la demanda de bienes y servicios en el mercado en un periodo de tiempo determinado. Incluye el total del consumo y de la inversión.

Demanda efectiva: Concepto keynesiano, en la curva expresiva de la función de demanda agregada, esta se hace efectiva en el punto en que la oferta de los empresarios corresponde al nivel de empleo que maximiza sus expectativas de beneficio.

Depreciación de los bienes inmuebles y otros activos inmobiliarios: Deterioro o disminución del valor de un bien inmueble u otro activo inmobiliario por comparación con el de otro u otros en los mercados. Su contrario se denomina apreciación.

Depresión: Fase de declive del ciclo económico. Es más grave y duradera que una recesión, y es subsiguiente a una crisis. Sus manifestaciones son: debilidad de la demanda, contracción del comercio internacional, ascenso del paro y estancamiento o incluso caída del PIB. De la depresión se sale vía recuperación.

Derechos reales sobre un bien inmueble: Son aquellos que otorgan a su titular un poder parcial sobre el bien inmueble.

Pueden distinguirse los siguientes:

1. De goce:

- Usufructo.
- Uso y habitación.
- Superficie.
- Sobre y subedificación.
- Servidumbres (es un derecho real sobre un inmueble que atribuye participación determinada en el goce o aprovechamiento en el bien de otro. Se denomina predio dominante a aquel bien inmueble a cuyo favor está constituida la servidumbre. Y predio sirviente al bien inmueble que la sufre. Existen servidumbres legales (agua y acueducto, desagüe, de paso, de medianería, de luces y vistas) y servidumbres voluntarias.
- Censos (el Código Civil distingue entre censos: consignatarios, reservativos y enfitéutico, este último por el que una persona (censualista) cede a otra (enfiteuta) el dominio útil de una finca, reservándose el dominio directo y el derecho a percibir del enfiteuta una pensión anual.

2. De garantía:

- Prenda.
- Hipoteca.
- Anticresis (derecho real de garantía que concede a su titular la facultad de poseer y percibir los frutos del inmueble como garantía del pago de una obligación, pudiendo si esta se incumple promover su venta, aplicando su valor al pago de la deuda).

3. De adquisición:

- Opción (es un derecho que faculta a su titular u optante a adquirir un bien inmueble mediante el precio pactado con el concedente de la opción). Se distinguen dos tipos de opciones: de compra y de venta.
- Tanteo (atribuye a su titular la facultad de adquirir un bien inmueble con preferencia a cualquier tercero. Es necesario que el propietario le notifique la enajenación proyectada)

- Retracto (atribuye a su titular la facultad de adquirir un bien inmueble una vez que este se ha enajenado y por el mismo precio que el comprador hubiera pagado por él).

Desinversión (en bienes inmuebles): Retirada de un inversor de un bien inmueble o activo inmobiliario mediante su realización. Salida de un patrimonio inmobiliario. Razones: obtención de liquidez, fin del ciclo de vida útil del bien inmueble o de la inversión inmobiliaria, búsqueda de una mejor alternativa.

Deslinde (de un terreno): Consiste en fijar los límites materiales o linderos de un terreno.

Edificio: Cualquier construcción permanente, separada e independiente, concebida para ser utilizada como vivienda o para desarrollar actividades económicas, agrarias, industriales o de prestación de servicios, ya sean de tipo administrativo, comercial o cultural.

En una primera clasificación se pueden calificar como edificios de uso residencial (concebidos principalmente para vivienda) y no residenciales (concebidos para desarrollar actividades económicas).

Efecto precio (aplicable a los bienes inmuebles): Incidencia que tiene la variación del precio de un bien inmueble o activo inmobiliario en la demanda de este, contrayéndose la demanda con los aumentos e incrementándose con las reducciones de precio del bien inmueble o activo inmobiliario.

Efecto renta (aplicable al sector inmobiliario): Impacto que los cambios de los precios de uno o más bienes inmuebles o activos inmobiliarios tienen en la renta real del consumidor.

Efecto riqueza (inmobiliaria): Variaciones sufridas en la valoración de los bienes inmuebles y otros activos inmobiliarios propiedad de los individuos y familias.

Efecto sustitución (aplicable a un bien inmueble): Variación que se produce en la demanda un bien inmueble como consecuencia de cambios en su precio.

Especulación (inmobiliaria): Alza artificial del valor de un bien inmueble o activo inmobiliario, promovido por sus propietarios o tenedores, aprovechando su escasez, su capacidad de negociación, o sirviéndose de información confidencial, para lograr el máximo beneficio.

Estadísticas de edificación (series históricas): La única fuente de datos estadísticos procede de los visados de proyectos que realizan los Colegios de Arquitectos desde 1960

que hasta 1990 eran publicados por la Administración, y desde entonces lo son por el Consejo Superior de Colegios de Arquitectos.

Hasta los años '50 la producción neta residencial se aproximaba "a posteriori" comparando el volumen de familias o el censo de viviendas entre dos censos consecutivos.

Más tarde, los censos incluyeron la fecha de construcción de los edificios, pudiéndose estimar el volumen bruto de construcción desde el censo anterior.

Los profesores D. Ricardo Vergés Escuín y D. Domingo Martín Martín, publicaron en el Volumen 49, nº 166, de la publicación "Estadística Española" en 2007, páginas 563 a 595, a.i., un interesantísimo e ilustrativo artículo al respecto titulado:

"Series históricas de edificación residencial. Estadística de visados de los Colegios de Arquitectos 1960 – 2006", en el que ponen de manifiesto la imputación de datos no disponibles, la depuración de datos dudosos (entre otros, los datos anteriores a 1991 publicados por la DGVA y los datos erróneos en Madrid para el periodo 1972-1975).

Igualmente interesante e impagable es el trabajo elaborado por el profesor D. Ricardo Vergés Escuín, titulado "45 años de edificación residencial" – "Estadística de Vivienda de los Colegios de Arquitectos", publicado por el Consejo Superior de Colegios de Arquitectos de España, en su primera edición de marzo 2005, conteniendo las series de viviendas terminadas por meses y agrupadas por trimestres según visados y censos de población, entre 1960 y 2003, a.i., clasificadas por CCAA y provincias, junto al total nacional, distinguiendo entre viviendas libres y protegidas, incluyendo las rehabilitadas a partir de 1995.

Estímulos (a la actividad inmobiliaria): Medidas de política económica que tienden a promover determinadas decisiones (ahorro, inversión, consumo) en materia de vivienda y otros activos inmobiliarios. Pueden ser de carácter fiscal (bonificaciones, desgravaciones, exoneraciones de impuestos, subvenciones, incentivos o primas a determinadas actuaciones).

Expansión (aplicable al sector inmobiliario): Fase del ciclo económico caracterizada por la tendencia alcista de los precios, beneficios, inversiones, renta y consumo de bienes inmuebles y otros activos inmobiliarios.

Expectativa (aplicable a los bienes inmuebles): Posibilidad de conseguir una mejora o, en su caso, empeoramiento, de las condiciones inherentes a un determinado bien inmueble u otro activo inmobiliario, si se produce determinada eventualidad.

Expropiación de un bien inmueble: Acción de desposeer de un bien inmueble o derecho inmobiliario a su propietario por motivos de utilidad pública, y mediando una indemnización o justiprecio legalmente fijado.

Extinción de la compraventa (de un bien inmueble): Puede producirse por:

- a) Incumplimiento (de cualquiera de las partes).
- b) Mutuo disenso (por acuerdo mutuo en la voluntad de resolver la compraventa).
- c) Desistimiento unilateral (por decisión de uno de los contratantes, con o sin derecho a indemnización).
- d) Falta de pago (del comprador al vendedor).
- e) Retracto convencional (derecho a recuperar el bien inmueble, en virtud de pacto entre las partes).
- f) Retracto legal (idem. que convencional pero en virtud de ley que lo autoriza).
- g) Revocación (anulación de la compraventa por incumplimiento de actos).
- h) Rescisión (en caso de cabida o calidad distintas de las estipuladas).
- i) Condición Resolutoria expresa (en caso de incumplimiento de pago del precio total convenido).

Familia: Grupo de personas que residen en la misma vivienda familiar y están vinculadas por lazos de parentesco, independientemente de su grado.

Fideicomiso inmobiliario: Figura muy utilizada en LATAM. Disposición según la cual el propietario o tenedor de un bien inmueble o activo inmobiliario lo confía a otra persona, física o jurídica, para que lo administre y lo transmita en su día a terceros.

Fiducia inmobiliaria: Figura jurídica muy utilizada en LATAM. Es un contrato en virtud del cual una persona (fideicomitente) se obliga a transmitir y transmite, a otra persona (fiduciario) la propiedad de un bien inmueble u otro activo inmobiliario, con una determinada finalidad, obligándose éste a cuidarlos, administrarlos y devolverlos al cumplimiento del plazo o de una condición entregando los frutos o beneficios obtenidos a un tercero (beneficiario) designado por el fideicomitente.

Financiación de bienes inmuebles y activos inmobiliarios: Obtener los recursos económicos necesarios para la adquisición de un bien inmueble u otros activos inmobiliarios, el desarrollo de un proyecto, o el buen fin de una operación de naturaleza inmobiliaria. Puede ser interna, con fondos propios, o externa, a base de deuda.

Hipoteca sobre bienes inmuebles: Es la constitución de un derecho real sobre un bien inmueble, como garantía de una obligación dineraria. Tiene carácter accesorio, pues su existencia depende del crédito que garantiza. Es indivisible, pues subsiste íntegra e inseparablemente junto al crédito hasta tanto este no se cancele. Es constitutiva su inscripción en el Registro de la Propiedad, pues no nace como tal hasta que no se inscribe. No lleva implícita la desposesión del bien inmueble a su propietario.

Regulada por la Ley Hipotecaria. Pueden ser objeto de hipoteca los bienes inmuebles y los derechos enajenables que recaen sobre bienes inmuebles.

No se pueden hipotecar las servidumbres, ni los usufructos legales, ni los derechos de uso y habitación.

La extinción de la hipoteca se puede producir por:

- a) El pago de la obligación principal garantizada con la hipoteca.
- b) La condonación de la deuda.
- c) La confusión de derechos por reunirse la hipoteca y la propiedad en una misma persona.
- d) La compensación.
- e) La novación de la hipoteca.
- f) La caducidad y la prescripción.
- g) La renuncia del acreedor hipotecario.
- h) El acuerdo entre el deudor y el acreedor.
- i) Por ejecución de la hipoteca.

Las hipotecas concedidas sobre bienes inmuebles son susceptibles de subrogación por terceros, con la conformidad del banco hipotecante.

Hogar: Demográficamente, el conjunto de personas que ocupan en común una vivienda familiar principal o parte de ella y consumen y/o comparten alimentos u otros bienes con cargo a un presupuesto común. Pueden existir varios hogares compartiendo una misma vivienda.

Ilusión monetaria (aplicable a bienes inmuebles): Incrementos en los ingresos nominales que pueden generar la sensación de que está aumentando la capacidad real de

compra, cuando en realidad la erosión monetaria derivada de la inflación puede estar disminuyendo su poder adquisitivo en términos reales.

Impuesto sobre Actividades Económicas (IAE): Es un tributo local directo, de carácter real y exacción obligatoria, cuyo hecho imponible está constituido por el mero ejercicio de una actividad empresarial, profesional o artística, se ejerzan o no en un local determinado.

La cuota tributaria depende del ámbito de actuación de la actividad, ya sea local, provincial o nacional.

Para las actividades inmobiliarias consta de una parte de cuota fija, y de otra variable, que depende de los m² construidos y vendidos en el año natural.

Impuesto sobre Bienes Inmuebles (IBI): Es un impuesto municipal, de carácter directo, que grava a la propiedad por el valor (catastral) de los inmuebles de naturaleza rústica o urbana. La base imponible está constituida por el valor catastral del inmueble, en el que se distingue entre el valor del suelo y el valor de la construcción.

El IBI de determinados bienes inmuebles es susceptible de exención y/o de bonificación.

El IBI se devenga el primer día del periodo impositivo, que es el año natural.

Todos los bienes inmuebles disponen de una “Referencia catastral” que les identifica.

Impuesto sobre Construcciones, Instalaciones y Obras (ICIO): Tributo municipal cuyo hecho imponible está constituido por la realización de cualquier construcción, instalación u obra para la que se exija obtención de la correspondiente Licencia de Obras o Urbanística, se haya obtenido o no dicha Licencia.

Grava la capacidad económica del sujeto pasivo.

La Base Imponible está constituida por el coste real y efectivo de la construcción, instalación u obra.

Exige presentación de Autodeclaración previa y Declaración final con regularización definitiva.

Impuesto sobre el Incremento del Valor de los Terrenos de Naturaleza Urbana (IIVTNU):

También conocido como “plusvalía”. Se devenga en las transmisiones inmobiliarias, correspondiendo legalmente al vendedor el pago del impuesto, salvo pacto en contrario. Constituye el hecho imponible la obtención de un incremento de valor experimentado por los terrenos de naturaleza urbana, como consecuencia de una transmisión de la propiedad por cualquier título.

No están sujetos a este impuesto las transmisiones de terceros calificados como rústicos, ni tampoco las operaciones de fusión, escisión y aportación no dinerarias de ramas de actividad de empresas.

La Base Imponible consiste en el incremento real del valor de los terrenos de naturaleza urbana puesto de manifiesto en el momento del devengo (la fecha de la transmisión) y experimentado a lo largo del periodo máximo de 20 años.

Interdicto de obra nueva: Es un medio para proteger la posesión, la propiedad o cualquier otro derecho frente al perjuicio que pueda derivarse de una obra que se esté realizando. Tiene por objeto la suspensión provisional y, en su caso, la definitiva.

Inversión inmobiliaria: Destinar recursos económicos a la adquisición de bienes inmuebles u otros activos inmobiliarios para destinarlos a su explotación y obtener de ellos una rentabilidad.

Joint Venture inmobiliario: Agrupación temporal de dos o más empresas inmobiliarias para desarrollar en común un proyecto inmobiliario. En España las modalidades utilizadas son la Agrupación Temporal de Empresas, la Unión Temporal de Empresas, y la Agrupación de Interés Económico.

Know-How inmobiliario: Voz inglesa que significa “saber hacer” y representa disponer de los conocimientos necesarios para el mejor desarrollo de una determinada actividad de naturaleza inmobiliaria.

Lease-Back: Compra de un bien inmueble u otro activo inmobiliario, para su arrendamiento posterior a la misma empresa vendedora.

Leasing inmobiliario: Arrendamiento de un bien inmueble a cambio de un canon periódico, que ofrece la posibilidad de comprarlo al finalizar el período de arrendamiento por su valor residual. Puede ser definido como financiero u operativo, según contenga o no la opción de compra.

Licencia de Obras: Es una tasa municipal por el otorgamiento de las licencias urbanísticas para la ejecución de obras.

La Base Imponible no puede exceder del coste real o previsible del servicio o actividad de que se trate.

Se devenga cuando se inicia la prestación del servicio o la realización de la actividad.

Mano invisible (del mercado): Armonización del mercado de las decisiones individuales sin necesidad de mediar acuerdos previos, en un proceso que cabe considerar como el más eficiente y beneficioso para todos los agentes que intervienen en él.

Minusvalía (inmobiliaria): Pérdida de valor. Pueden ser: realizadas (con motivo de la venta del bien inmueble u otro activo inmobiliario) o implícitas (si el bien inmueble o activo inmobiliario se encuentra pendiente de venta o realización).

Monetizar (un bien o derecho inmobiliario): Expresar/convertir en dinero el valor de un determinado bien inmueble o de un derecho sobre bienes inmuebles.

Multipropiedad (inmobiliaria): En terminología inglesa “Time sharing”. Es la utilización de un bien inmueble por un periodo de tiempo al año, de forma periódica todos los años, en régimen de perpetuidad o por un plazo establecido.

En cierta medida constituye un derecho real sobre un bien inmueble, compartido con varios partícipes. Su base jurídica está en la Comunidad de Bienes.

Oferta (inmobiliaria): El conjunto de bienes inmuebles y otros activos inmobiliarios que se ponen en el mercado para su venta o arrendamiento.

Oligopolio (de oferta): Forma concreta del mercado caracterizada por un reducido número de oferentes, que controlan la mayor parte de la oferta, pero sin llegar a ningún acuerdo entre sí, de modo que se mantenga una cierta competencia oligopolística.

Opción (inmobiliaria): Es el derecho, no la obligación, a comprar (opción de compra) o vender (opción de venta) un bien inmueble o activo inmobiliario en una fecha futura concreta, por un precio pactado de antemano. Según el momento en el que pueden ejercitarse, se distingue entre: opciones americanas

(puede ejercitarse en cualquier momento) u opciones europeas (solo pueden ejercitarse en la fecha de ejercicio).

Los parámetros que definen una opción son: la prima (el precio que se paga por la opción), el precio de ejercicio (al que puede comprarse o venderse el bien inmueble o activo inmobiliario), la fecha de ejercicio (el momento o el periodo durante el que puede ejercitarse la opción) y el activo subyacente (sobre el que se adquiere la opción de compra o de venta, consistente en un bien inmueble o activo inmobiliario o derecho sobre un bien inmueble determinado).

Outsourcing (inmobiliario): Voz inglesa que significa subcontratación a terceros de determinadas actividades o servicios relacionados con bienes inmuebles o activos inmobiliarios.

Parque de viviendas: Es el conjunto total de viviendas existentes en un momento dado. Viene determinado estadísticamente por el “Censo de Viviendas”.

Como el Censo de Viviendas se elabora con carácter decenal, los periodos intermedios son “estimados” incorporando las viviendas de nueva construcción y las rehabilitadas, menos las demolidas en el periodo.

En el parque de viviendas no se incluyen las viviendas iniciadas pero aún no terminadas.

Estadísticamente se diferencia el parque de viviendas de Obra Nueva (Libres y Protegidas), de las Rehabilitadas, distinguiendo entre vivienda Nueva y Vivienda de Segunda mano y las viviendas destinadas al arrendamiento, que forman el Parque de Viviendas en Alquiler.

PERT (Project Evaluation & Review Technique): Acrónimo de voz inglesa que expresa el camino crítico en un proyecto (inmobiliario).

Pignorar (un bien inmueble): Entregar un bien inmueble, un activo inmobiliario o un derecho sobre bienes inmuebles, como garantía de un crédito que concede una entidad financiera, y que queda en poder de la misma.

Plusvalía (inmobiliaria): Valor que se obtiene por encima del rendimiento normal o incremento del valor de un bien inmueble u otro activo inmobiliario. Se pueden distinguir entre: plusvalías realizadas (producto de la venta del bien) y no realizadas o latentes (cuando el bien aún no ha sido vendido).

Precio (de un bien inmueble): Expresión en unidades monetarias que deben entregarse a cambio en la adquisición de un bien inmueble u otro activo inmobiliario. Precio es un concepto distinto de valor.

Prenda (inmobiliaria): Contrato que sirve para asegurar el cumplimiento de una obligación, por la que se ofrece como garantía un bien inmueble, un activo inmobiliario o un derecho sobre bienes inmuebles, que se perderá si el compromiso no se cumple.

Se pueden distinguir: prenda con desplazamiento (el pignorante pierde la posesión) o sin desplazamiento (el pignorante conserva la posesión).

Propiedad Horizontal (Régimen de/Ley de): También denominado propiedad de casas por pisos. Se da cuando concurren varias propiedades en un mismo bien inmueble en estado de conexión física. Es un derecho de copropiedad que cada dueño de un mismo edificio tiene sobre los elementos comunes del mismo.

Para que nazca la Propiedad Horizontal se requiere la división en pisos o locales, susceptibles de aprovechamiento individualizado por tener salida propia e independiente a la vía pública o a un elemento común. A esta división en pisos o locales se la denomina División Horizontal, si bien la legislación de la Comunidad Autónoma de Catalunya conoce también la existencia de la denominada División Horizontal “tumbada”.

Dentro de la LPH se debe distinguir entre:

- a) Elementos privativos (susceptibles de aprovechamiento independiente).
- b) Elementos comunes (son accesorios para el fin esencial, que son las viviendas o locales).

Propiedad inmobiliaria: El derecho a la propiedad privada y a la herencia están reconocidos en la Constitución Española de 1978, precisando que su contenido está delimitado por la función social, de acuerdo con las leyes.

La función social de la propiedad inmobiliaria se manifiesta principalmente en la legislación urbanística, que no solo establece límites al derecho de propiedad, sino que además impone al propietario ciertos deberes en cuanto al ejercicio de sus facultades.

La Ley del Suelo delimita el contenido de las facultades urbanísticas susceptibles de adquisición y condiciona su ejercicio.

Según el Código Civil, la propiedad se extiende a la superficie y a lo que está debajo de ella, luego lo es del suelo y del subsuelo. De ello se deduce que aunque el vuelo no se considera objeto de propiedad, el propietario puede utilizarlo para levantar edificaciones u otorgar determinados derechos (p. ej. de superficie).

Proyecto Técnico: Es el documento redactado por el técnico competente que refleja la actuación constructiva a ejecutar. Se compone de: Memoria, pliego de prescripciones técnicas, documentación gráfica y planos.

Generalmente, requiere su visado por el Colegio Profesional correspondiente. Se subdivide en 3 etapas: Anteproyecto, Proyecto básico y Proyecto de Ejecución, de conformidad a su grado de detalle.

La fase de ejecución del Proyecto se denomina Dirección de Obra y es supervisada bajo control técnico, que se conoce como Dirección Facultativa.

Quita (sobre una deuda inmobiliaria): Rebaja convenida bilateralmente en la cantidad adeudada por la obtención de financiación para un bien inmueble u otro activo inmobiliario, para facilitar al menos el pago de una parte de la deuda viva.

Realizar (un bien inmueble): Vender el inmueble, el activo inmobiliario o un derecho sobre bienes inmuebles.

Registro de la Propiedad: Es la institución jurídica que tiene por objeto la inscripción o anotación de actos y contratos relativos al dominio y demás derechos reales sobre bienes inmuebles. Su fin principal es garantizar la seguridad jurídica en el tráfico de bienes inmuebles. La inscripción es voluntaria, pero si se produce tiene efectos jurídicos en cuanto a la protección de terceros por aplicación del principio de “fe pública”.

También son susceptibles de inscripción cualesquiera derechos reales sobre bienes inmuebles y las servidumbres.

Al proceso de inscripción, con la apertura de folio para una finca en la vida registral, se le denomina “Inmatriculación” o “Primera inscripción”.

Las Declaraciones de Obra Nueva (DON) son susceptibles de inscripción registral, así como las Declaraciones de Exceso de Cabida (rectificación de la medida superficial de la finca inscrita, por un error cometido).

El Registrador de la Propiedad ha de inscribir o calificar los documentos presentados al Registro. En caso de observar algún error puede determinar las faltas como subsanables o insubsanables, en cuyo caso habrá de denegar la inscripción. Contra la calificación cabe la interposición de Recursos. En la hoja registral abierta para un bien inmueble pueden realizarse “Anotaciones preventivas” (por ejemplo de demanda sobre la propiedad de un bien inmueble), embargos, prohibición de disponer, derechos hereditarios o de créditos refaccionarios (los que surgen en virtud de un contrato por el que una persona entrega a otra una cantidad determinada de dinero o materiales para que los invierta en la construcción, conservación o reparación de un inmueble determinado, o el del constructor que lo ejecute).

El Registro de la Propiedad tiene carácter público, de forma que cualquiera puede solicitar que se le faciliten los datos relativos a un bien inmueble, mediante la obtención de una “Nota simple informativa” o de una “Nota Ampliada”, o “Certificación Registral” que recoge todas las anotaciones realizadas desde la apertura de la hoja registral.

Los asientos de cancelación tienen por objeto extinguir un asiento anterior (p. ej. La inscripción de una hipoteca).

Se pueden realizar en la hoja registral “Notas marginales”, mediante las que se consignan hechos, derechos, circunstancias, advertencias y referencias, al margen de los asientos inscritos, pero con trascendencia para los derechos inscritos.

Las operaciones realizadas ante fedatario público (Notarios) pueden solicitar su presentación a inscripción en el Registro de manera inmediata por procedimientos telemáticos. Igualmente, el Notario puede solicitar con carácter previo al otorgamiento de la escritura pública una información de la situación registral del bien inmueble, que tiene carácter vinculante para el comprador de buena fe.

Renta (de un bien inmueble): Importe a pagar por el arrendatario al arrendador en concepto de alquiler de un determinado bien inmueble. En términos económicos: utilidad o beneficio anual que se obtiene del empleo de un bien inmueble destinado a la explotación.

Rentabilidad (de un bien inmueble): La relación entre el rendimiento económico obtenido y la inversión realizada en un bien inmueble u otro activo inmobiliario. Se expresa en porcentaje.

Repercusión (Valor de) del suelo en el inmueble: Es el valor, expresado en €/m² edificable, obtenido a partir del precio de adquisición del suelo, IVA e impuestos excluidos, en la medida que tengan la condición de deducibles, dividido entre la edificabilidad sobre rasante del solar expresada en m².

El valor de repercusión puede variar “ex ante”, al calcular el precio sobre la edificabilidad reconocida urbanísticamente, y “ex post”, al efectuar el cálculo sobre los m² efectivamente construidos.

Reserva de dominio (Pacto de): Es aquel por el cual el comprador no adquiere la propiedad sobre el bien inmueble adquirido hasta tanto no se realice el pago total del precio al vendedor. Se excluye así el efecto de traslación del dominio de la compraventa, haciéndolo depender del cumplimiento de la obligación de pago.

La Base Imponible está constituida por el coste real y efectivo de la construcción, instalación u obra.

Exige presentación de Autodeclaración previa y Declaración final con Regularización definitiva.

Riqueza inmobiliaria: El valor del conjunto de los activos inmobiliarios totales de un país, a precios de mercado.

Saneamiento por evicción: La evicción es la falta de posesión legal o pacífica de un bien inmueble, mediante la que se priva al comprador de dicho bien, estando obligado el vendedor a responder por los daños causados al comprador de buena fe.

Saneamiento por vicios ocultos: El vendedor tiene que responder ante el comprador por los vicios (daños) ocultos que tenga el bien inmueble en el momento de proceder a su venta. El comprador puede optar entre:

- a) El desestimiento del contrato, pudiendo exigir además de la devolución del importe entregado y los gastos ocasionados, una indemnización por los daños y perjuicios causados.
- b) Una rebaja proporcional del precio.

Sobrevaloración (de un bien inmueble): Atribución a un bien inmueble u otro activo inmobiliario un valor por encima del que normalmente le correspondería en el mercado.

Tasación (de un bien inmueble): Determinación del precio de un bien inmueble u otro activo inmobiliario en función del mercado. En España, las tasaciones de bienes inmuebles solamente pueden ser realizadas por entidades homologadas y autorizadas (Sociedades de Tasación) por el Mº de Economía, con fines de la Ley del Mercado Hipotecario, mediante una regulación específica (ECO 805/2003). Una valoración no es una tasación.

Tasas municipales: Según desglose:

- a) Por inscripción y acreditación catastral.
- b) Por prestación del servicio de extinción de incendios.
- c) Por utilización de vertederos municipales.
- d) Por prestación de Servicios Urbanísticos.
- e) Por prestación de Servicios de Saneamiento.
- f) Por la concesión de Licencias de Primera Ocupación (LPO).
- g) Por la concesión de Licencias de Funcionamiento (LF) e Instalaciones Generales (LIG).
- h) Por la concesión de Licencias de Actividad.

Tendencia (del sector inmobiliario): Inclinación a desplazarse la actividad del sector inmobiliario en una dirección concreta, ascendente, descendente o estabilizada.

Valor (de un bien inmueble): Medida de la importancia de un bien inmueble u otro activo inmobiliario. Se distingue entre: “Valor en uso” y “Valor en cambio”.

El concepto valor no coincide con el concepto precio de un bien. El PGC recoge diferentes tipos de valor susceptibles de atribuir a los bienes inmuebles.

Valor (a precios constantes, de un bien inmueble): El expresivo de un bien inmueble u otro activo inmobiliario referido a un año concreto, denominado “base”, a fin de neutralizar el efecto inflacionista.

Pasar de un valor corriente a uno constante supone “deflactar”.

Valor (a precios corrientes, de un bien inmueble): El precio de un bien inmueble u otro activo inmobiliario expresado en unidades monetarias del año en curso, afectado por tanto por la evolución de los precios.

Valor actual Neto (VAN) o Valor Capital (VC) de un bien inmueble: El valor presente de los flujos de caja esperados de un proyecto de inversión o inversión inmobiliaria realizada, utilizando una tasa de actualización o descuento determinada.

El VAN descontado a la TIR da un valor cero.

Viabilidad (de una inversión inmobiliaria): Proyecto realizable. Sinónimo de factibilidad.

Vida útil (de un bien inmueble): El número de años que se estima estará en uso un bien inmueble u otro activo inmobiliario.

Vivienda: Cualquier recinto separado e independiente que está concebido para ser habitado por personas. El lugar donde residen los hogares.

Vivienda familiar: La vivienda ocupada total o parcialmente por uno o más hogares. Se incluyen en este apartado las viviendas que están desocupadas.

Vivienda (Clases de) según características del edificio:

- a) Unifamiliar (Se sitúan en parcelas independientes):
 - aislada (en su perímetro exterior de cualquier otra edificación).
 - pareada (contigua con otra edificación, quedando el resto de su perímetro exterior aislado de cualquier edificación colindante).
 - adosada o en hilera (contigua con otras dos edificaciones colindantes, quedando el resto de su perímetro exterior aislado de cualquier otra edificación).
- b) En bloque o plurifamiliar (forma parte de un edificio de dos o más plantas o alturas y tienen un acceso común a todas ellas desde la vía pública. Pueden tener o no zonas comunes, tales como piscinas, zonas verdes o deportivas, el portal, las escaleras, etc.). Están sometidas a la LPH.
- c) Situadas en edificios no residenciales (están incluidas en el recinto de un establecimiento que no está dedicado principalmente a vivienda familiar, como puede ser por ej. la vivienda de un empleado de un colegio, una prisión, etc., que reside habitualmente en ella).

Vivienda (Clases de) según grado de ocupación:

- a) Principal: es utilizada como residencia habitual de uno o más hogares y es ocupada por estos la mayor parte del año.

- b) Segunda residencia: cualquier vivienda, distinta de la principal, ocupada por los hogares y como destino su uso como residencia temporal.
- c) Otras viviendas: las destinadas por su propietario a usos de corta duración o esporádicamente, o bien no están utilizadas por su propietario.

Vivienda (Clases de) según régimen de tenencia:

- a) En propiedad.
- b) En alquiler o realquiler a precio de mercado.
- c) En alquiler o realquiler a precio inferior al de mercado.
- d) Cesión gratuita.

Viviendas colectivas: Las viviendas destinadas a ser habitadas por un colectivo o grupo de personas sometidas a una autoridad y régimen común no basados en lazos familiares ni de convivencia. Suelen ser edificaciones no residenciales, como conventos, cuarteles, residencias de estudiantes, de ancianos, etc.

Viviendas de Protección Oficial o Protección Pública: Son aquellas viviendas calificadas como tales por el Estado, las Comunidades Autónomas y los Ayuntamientos, que deben cumplir una serie de condiciones (domicilio permanente, superficie útil máxima, precio máximo, ingresos anuales, limitaciones a la transmisión), tanto la vivienda como su propietario/usuario.

Pueden ser en régimen de venta, en régimen de arrendamiento con o sin opción de compra, destinadas a familias numerosas, destinadas a jóvenes, o a personas desfavorecidas. Se les concede inicialmente una calificación provisional y posteriormente una definitiva.

Pueden ser tanto de promoción pública como privada.

Yield: Término anglosajón que equivale a “rendimiento de una inversión” inmobiliaria. También expresa la “tasa de retorno” sobre una inversión inmobiliaria, establecida como porcentaje de la cantidad invertida.

Definiciones contenidas en la Ley de Suelo estatal, Ley 8/2007, de 25 de mayo (BOE nº 128, de 29 de mayo 2007) y en el Texto Refundido de la Ley del Suelo, RDL 2/2008, de 20 de junio (BOE nº 154, de 26 de junio 2008). (*)

Suelo rural y suelo urbanizado (edificado y sin edificar)

Actuaciones de transformación urbanística.

Régimen de valoración del suelo y de los inmuebles.

Expropiación forzosa. Venta o sustitución forzosas.

Supuestos de reversión y retasación.

Definiciones contenidas en la Ley de Suelo de la CAM, Ley 9/2001, de 17 de julio (BOCM nº 177, de 27 de julio 2001). (*)

Ordenación urbanística.

Planeamiento urbanístico.

Clases de suelo y categorías (urbano, urbano consolidado y no consolidado, urbanizable, sectorizado y no sectorizado, y no urbanizable de protección).

Instrumentos de planeamiento (Planes Generales, Planes de Sectorización, Planes Parciales, Planes Especiales, Estudios de Detalle, Catálogos de Bienes y Espacios Protegidos) y de Ejecución del Planeamiento (Áreas de Reparto, Parcelación y Reparcelación; Redes Públicas; Sistemas de Ejecución: Compensación, Cooperación, Expropiación y Ejecución Forzosa; Áreas de Rehabilitación Concertada, Obras de Urbanización; EUC's). Convenios Urbanísticos, Calificaciones urbanísticas, Proyectos de Actuación Especial, Disciplina urbanística.

Determinaciones en la ordenación urbanística (estructurantes y pormenorizadas, redes públicas, usos del suelo, edificabilidades y aprovechamientos, zonas de ordenación pormenorizada).

Definiciones contenidas en la Ley de Ordenación de la Edificación (LOE), Ley 38/1999, de 5 de noviembre (BOE nº 266, de 6 de noviembre 1999). (*)

Proyecto.

Licencias y autorizaciones administrativas.

Recepción y documentación de la obra ejecutada.

Agentes de la edificación (el promotor, el proyectista, el constructor, el director de obra, el director de la ejecución de la obra, las entidades y los laboratorios de control de calidad de la edificación, los suministradores de productos, los propietarios y los usuarios, el coordinador de seguridad y salud y sus responsabilidades).

Percepción de cantidades a cuenta del precio durante la construcción (antecedente Ley 57/1968, de 27 de julio).

Garantías por daños materiales ocasionados por vicios o defectos en la construcción.

Infraestructuras comunes en los edificios para el acceso a los servicios de telecomunicación.

Definiciones contenidas en las Normas de Valoración de bienes inmuebles y determinados derechos para ciertas entidades financieras (ECO 805/2003), Orden de 27 de marzo (BOE nº 85, de 9 de abril de 2003). (*)

Principios aplicables.

Definiciones.

Superficies.

Métodos de valoración (del Coste, de Comparación, de Actualización de rentas, Residual: estático y dinámico).

Valoración de bienes inmuebles y formulación para su cálculo: Edificios y sus elementos, terminados o en construcción; Solares y terrenos; Fincas rústicas; Derechos inmobiliarios: superficie, concesiones administrativas, servidumbre, nuda propiedad, usufructo, uso y habitación; limitaciones de dominio, opciones de compra, tiempo compartido, compromisos de compra a plazos.

(*) Ver textos legislativos

ANEXO 3.- LISTADO DE ACRÓNIMOS UTILIZADOS

AJD.-	Actos Jurídicos Documentados
AIE.-	Agrupación de Interés Económico
API's.-	Agentes de la Propiedad Inmobiliaria
ASPRIMA.-	Asociación de Promotores Inmobiliarios de Madrid
BCE.-	Banco Central Europeo
BdE.-	Banco de España
BIC.-	Bien de Interés Cultural
BM.-	Banco Mundial
BOE.-	Boletín Oficial del Estado
BoE.-	Banco de Inglaterra
BOICAC.-	Boletín Oficial del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
BoJ.-	Banco de Japón
b/r.-	Bajo rasante
BSF.-	Banco de Suelo Funcional
CA.-	Consejo de Administración
CAD.-	Diseño Asistido por Ordenador
CAM.-	Comunidad Autónoma de Madrid
CB.-	Comunidad de Bienes
CBD.-	Central Business District o Distrito de Negocios
CC.-	Código Civil
CCAA.-	Comunidades Autónomas
CCo.-	Código de Comercio
CDN.-	Distrito de Negocios Centro
CEE.-	Comunidad Económica Europea
CF.-	Cash-Flow
CFO.-	Certificado Final de Obra
CH.-	Cédula de Habitabilidad
CN.-	Contabilidad Nacional
CNAE.-	Clasificación Nacional de Actividades Económicas
CNC.-	Confederación Nacional de la Construcción
CNMV.-	Comisión Nacional del Mercado de Valores
COAM.-	Colegio Oficial de Arquitectos de Madrid
c/p.-	Corto plazo
CP.-	Comunidad de Propietarios
CSCAE.-	Consejo Superior de los Colegios de Arquitectos de España
CTA.-	Coste Total de Adquisición (de la vivienda)
CTE.-	Código Técnico de la Edificación
DA.-	Disposición Adicional
DD.-	Due Diligence
DF.-	Dirección Facultativa

DIP.-	Dirección Integrada de Proyectos
DO.-	Dirección de Obra
DT.-	Disposición Transitoria
ECO.-	Economía (Ministerio de)
ECPN.-	Estado de Cambios en el Patrimonio Neto
ED.-	Estudio de Detalle
EEFF.-	Entidades Financieras
EEUU.-	Estados Unidos de América
EFE.-	Estado de Flujos de Efectivo
EMVS.-	Empresa Municipal de la Vivienda y Suelo de Madrid
EOAF.-	Estado de Origen y Aplicación de Fondos
EPA.-	Encuesta de Población Activa
EPF.-	Encuesta de Presupuestos Familiares
FAB.-	Fondo de Activos Bancarios
FASB.-	Financial Accounting Standards Board
FED.-	Reserva Federal Estadounidense
FCC.-	Fomento de Construcciones y Contratas
FFPP.-	Fondos de Pensiones
FIAMM.-	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario
FIFO.-	First in First out (Primera entrada Primera salida)
FII's.-	Fondos de Inversión Inmobiliaria
FIM.-	Fondos de Inversión Mobiliarios
FM.-	Facility Management
FM.-	Fondo de Maniobra
FMI.-	Fondo Monetario Internacional
FROB.-	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
GC.-	Gobierno Corporativo
HIFO.-	High in First out (Entrada de mayor valor Primera salida)
HP.-	Hacienda Pública
HSBC.-	The Hong Kong and Shanghai Banking Corporation
IAE.-	Impuesto de Actividades Económicas
IASC.-	International Accounting Standards Committee
IBI.-	Impuesto sobre Bienes Inmuebles
ICAC.-	Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
ICIO.-	Impuesto de Construcción, Instalaciones y Obras
IEP.-	Impuesto Extraordinario sobre el Patrimonio
IIC's.-	Instituciones de Inversión Colectiva
INE.-	Instituto Nacional de Estadística
IPC.-	Índice de Precios al Consumo
IPV.-	Índice de Precios de la Vivienda
IRPF.-	Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
IRS.-	Interest Referenced Swap
IS.-	Impuesto sobre Sociedades

ITP.-	Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales
IVA.-	Impuesto sobre el Valor Añadido
JC.-	Junta de Compensación
JV.-	Joint Venture
LATAM.-	Latino América
LAU.-	Ley de Arrendamientos Urbanos
LF.-	Licencia de Funcionamiento
LH.-	Ley Hipotecaria
LIFO.-	Last in First out (Última entrada Primera salida)
LO.-	Licencia de Obras
LOE.-	Ley de Ordenación de la Edificación
I/p.-	Largo plazo
LPO.-	Licencia de Primera Ocupación
LTV.-	Loan to Value
MAB.-	Mercado Alternativo Bursátil
MCC.-	Marco Conceptual de la Contabilidad
MINECO.-	Ministerio de Economía y Hacienda
NBE.-	Normas Básicas de la Edificación
NIC.-	Normas Internacionales de Contabilidad
NIFO.-	Next in First out (Próxima entrada Primera salida)
NIIF.-	Normas Internacionales de Información Financiera
OCDE.-	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OCT.-	Oficina de Control Técnico
OFICEMEN.-	Agrupación de Fabricantes de Cemento de España
OM.-	Orden Ministerial
ONU.-	Organización de Naciones Unidas
OOMM.-	Ordenanzas Municipales
OPA.-	Oferta Pública de Adquisición (de acciones)
PAI.-	Programa de Actuación Integrada
PAU.-	Programa de Actuación Urbanística
PER.-	Price Earning Ratio o Relación Precio Beneficio
PERI.-	Plan Especial de Reforma Interior
PGC.-	Plan General de Contabilidad
PGOU.-	Plan General de Ordenación Urbana
PIB.-	Producto Interior Bruto
PM.-	Project Management o Gestión de Proyectos
PNE.-	Plan Nacional de Estabilización
PP.-	Plan Parcial
PSV.-	Empresa de Promoción Social de Viviendas
PVP.-	Precio de Venta al Público
PyG.-	Pérdidas y Ganancias
PYMES.-	Pequeñas y Medianas Empresas
RB.-	Renta Bruta

RBD.-	Renta Bruta Disponible
RD.-	Renta Disponible
RD.-	Real Decreto
RDL.-	Real Decreto Ley
RGU.-	Reglamento de Gestión Urbanística
RRHH.-	Recursos Humanos
RRPP.-	Registros de la Propiedad
RSC.-	Responsabilidad Social Corporativa
SA.-	Sociedad Anónima
SAREB.-	Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria
SBA.-	Superficie Bruta Arrendable (Alquilable)
Sc.-	Sociedad civil
SC.-	Sociedad Comanditaria
SEOPAN.-	Asociación de Constructoras de Ámbito Nacional de España
SEPBLAC.-	Servicio de Prevención del Blanqueo de Capitales (del Banco de España)
SII's.-	Sociedades de Inversión Inmobiliaria
SL.-	Sociedad Limitada
SLB.-	Sale & Lease Back
SOCIMI's.-	Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario
s/r.-	Sobre rasante
SRL.-	Sociedad de Responsabilidad Limitada
te.-	Techo edificable (edificabilidad)
TIC's.-	Tecnologías de la Información y las Comunicaciones
TIR.-	Tasa Interna de Rentabilidad o Tasa de Retorno
TR.-	Texto Refundido
UE.-	Unión Europea
UEM.-	Unión Económica y Monetaria
USA.-	United States of America
UTE.-	Unión Temporal de Empresas
VM.-	Valor de Mercado
VPPAOC.-	Viviendas de Promoción Pública en Arrendamiento con Opción de Compra
VPO.-	Viviendas de Protección Oficial
VPP.-	Viviendas de Protección Pública
VR.-	Valor Residual
WC.-	Working Capital

ANEXO 4.- LEGISLACIÓN

Ley 49/1960, sobre PROPIEDAD HORIZONTAL, BOE nº 176, de 23 de julio de 1960.

Ley 40/1964, de REFORMA de ARRENDAMIENTOS URBANOS, BOE nº 141, de 12 de junio de 1964.

Ley 57/1968, sobre percibo de CANTIDADES ANTICIPADAS EN LA CONSTRUCCIÓN Y VENTA DE VIVIENDAS, BOE nº 181, de 29 de julio de 1968.

Ley 50/1977, sobre MEDIDAS URGENTES DE REFORMA FISCAL, BOE nº 274, de 16 de noviembre de 1977.

Ley 19/1988, de AUDITORÍA DE CUENTAS, BOE nº 169, de 15 de julio de 1988.

Ley 24/1988, del MERCADO DE VALORES, BOE nº 181, de 29 de julio de 1988.

Ley 26/1988, sobre DISCIPLINA E INTERVENCIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO, BOE nº 182, de 30 de julio de 1988.

Ley 19/1989, de REFORMA PARCIAL Y ADAPTACIÓN DE LA LEGISLACIÓN MERCANTIL A LAS DIRECTIVAS DE LA CEE EN MATERIA DE SOCIEDADES, BOE nº 178, de 27 de julio de 1990.

Ley 29/1994, de ARRENDAMIENTOS URBANOS, BOE nº 282, de 25 de noviembre de 1994.

Ley 7/1996, sobre MEDIDAS URGENTES DE CARÁCTER FISCAL Y DE FOMENTO Y LIBERALIZACIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA, BOE nº 139, de 8 de junio de 1996.

Ley 4/1999, de COOPERATIVAS de la COMUNIDAD DE MADRID, BOCM nº 87, de 14 de abril de 1999.

Ley 27/1999, de COOPERATIVAS, BOE nº 170, de 17 de julio de 1999. Última modificación de 3 de agosto de 2013.

Ley 38/1999, de ORDENACIÓN DE LA EDIFICACIÓN, BOE nº 266, de 15 de noviembre de 1999.

Ley 9/2001, del SUELO DE LA COMUNIDAD DE MADRID, BOCM nº 177, de 27 de julio de 2001.

Ley 10/2004, del SUELO NO URBANIZABLE de la COMUNITAT VALENCIANA, BOE nº 16, de 19 de enero de 2006.

Ley 13/2005, de ORDENACIÓN URBANÍSTICA DE ANDALUCÍA, BOE nº 12, de 14 de enero de 2005.

Ley 16/2005, URBANÍSTICA VALENCIANA, BOE nº 44, de 21 de febrero de 2006.

Ley 32/2006, reguladora de la SUBCONTRATACIÓN EN EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN, BOE nº 250, de 19 de octubre de 2006.

Ley 8/2007, de SUELO, BOE nº 128, de 29 de mayo de 2007.

Ley 16/2007, de REFORMA Y ADAPTACIÓN DE LA LEGISLACIÓN MERCANTIL EN MATERIA CONTABLE PARA SU ARMONIZACIÓN INTERNACIONAL CON BASE EN LA NORMATIVA DE LA UE, BOE nº 160, de 5 de julio de 2007.

Ley 2/2011, de ECONOMÍA SOSTENIBLE, BOE nº 55, de 5 de marzo de 2011.

Ley 1/2012, de MEDIDAS URGENTES DE IMPULSO A LA IMPLANTACIÓN DE ACTUACIONES TERRITORIALES ESTRATÉGICAS, BOE nº 126, de 26 de mayo de 2012.

Ley 3/2012, de MODIFICACIÓN DEL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE URBANISMO de la COMUNIDAD AUTÓNOMA DE CATALUÑA, BOE nº 60, de 10 de marzo de 2012.

Ley 7/2012, de PRESUPUESTOS GENERALES de la COMUNIDAD DE MADRID para el año 2013, BOCM nº 61, de 12 de marzo de 2013.

Ley 7/2012, de MODIFICACIÓN DE LA NORMATIVA TRIBUTARIA y presupuestaria y de adecuación de la normativa financiera para la intensificación de las actuaciones en la prevención y lucha contra el fraude, BOE nº 261, de 30 de octubre de 2012.

Ley 8/2012, sobre SANEAMIENTO Y VENTA DE LOS ACTIVOS INMOBILIARIOS del sector financiero, BOE nº 262, de 31 de octubre de 2012.

Ley 16/2012, por la que se adoptan diversas MEDIDAS TRIBUTARIAS dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica, BOE nº 312, de 28 de diciembre de 2012.

Ley 1/2013, de MEDIDAS PARA REFORZAR A LOS DEUDORES HIPOTECARIOS, reestructuración de deuda y alquiler social, BOE nº 116, de 15 de mayo de 2013.

Ley 4/2013, de MEDIDAS DE FLEXIBILIZACIÓN Y FOMENTO DEL MERCADO DE ALQUILER DE VIVIENDAS, BOE nº 134, de 5 de junio de 2013.

Ley 8/2013, de REHABILITACIÓN, REGENERACIÓN Y RENOVACIÓN URBANAS, BOE nº 153, de 27 de junio de 2013.

Ley 26/2014, por la que se MODIFICAN la Ley 35/2006 del IRPF, el Texto Refundido de la Ley del IRNR y otras normas tributarias, BOE nº 288, de 28 de noviembre de 2014.

Ley 27/2014, del IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES, BOE nº 288, de 28 de noviembre de 2014.

Ley 28/2014, por la que se MODIFICAN la Ley 37/1992 del IVA, la Ley 20/1991 de modificación de los aspectos fiscales del REF de Canarias, la Ley 38/1992 de IE, y la Ley 16/2013 por la que se establecen determinadas medidas en materia de FISCALIDAD MEDIOAMBIENTAL y se adoptan otras MEDIDAS TRIBUTARIAS Y FINANCIERAS, BOE nº 288, de 28 de noviembre de 2014.

Ley 36/2014, de PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO para el año 2015, BOE nº 315, de 30 de diciembre de 2014.

Real Decreto Ley 15/1977, sobre MEDIDAS FISCALES, FINANCIERAS Y DE INVERSIÓN PÚBLICA, BOE nº 50, de 28 de febrero de 1977.

Real Decreto Ley 2/1985, sobre MEDIDAS DE POLÍTICA ECONÓMICA, BOE nº 111, de 9 de mayo de 1985.

Real Decreto Ley 2/2008, por el que se aprueba el TEXTO REFUNDIDO de la LEY DEL SUELO, BOE nº 154, de 29 de junio de 2008.

Real Decreto Ley 4/2014. Por el que adoptan MEDIDAS URGENTES en materia de REFINANCIACIÓN Y REESTRUCTURACIÓN de DEUDA EMPRESARIAL, BOE nº 58, de 8 de marzo de 2014.

Real Decreto legislativo 1564/1989, por el que se aprueba el TEXTO REFUNDIDO de la LSA, BOE nº 310, de 27 de diciembre de 1989.

Real Decreto legislativo 1175/1990, por el que se aprueban las tarifas y la instrucción del IAE, BOE nº 234, de 29 de septiembre de 1990.

Real Decreto legislativo 2/2004, por el que se aprueba el TEXTO REFUNDIDO de las HACIENDAS LOCALES, BOE nº 59, de 9 de marzo de 2004.

Real Decreto legislativo 1/2010, por el que se aprueba el TEXTO REFUNDIDO de la LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL, BOE nº 161, de 3 de julio de 2010.

Real Decreto 3288/1978, por el que se aprueba el REGLAMENTO de GESTIÓN URBANÍSTICA para el desarrollo y aplicación de la LEY sobre RÉGIMEN DEL SUELO Y ORDENACIÓN URBANA, BOE nº 27, de 31 de enero de 1979.

Real Decreto 382/1984, por el que se desarrolla la ACTUALIZACIÓN DE VALORES LEY DE PRESUPUESTOS de 1983, BOE nº 49, de 27 de febrero de 1984.

Real Decreto 1597/1989, por el que se aprueba el REGLAMENTO DEL REGISTRO MERCANTIL, BOE nº 313, de 30 de diciembre de 1989.

Real Decreto 1636/1990, por el que se aprueba el REGLAMENTO que desarrolla la LEY DE AUDITORÍA DE CUENTAS, BOE nº 308, de 25 de diciembre de 1990.

Real Decreto 1643/1990, por el que se aprueba el PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD, BOE nº 310, de 27 de diciembre de 1990.

Real Decreto 1560/1992, por el que se aprueba la CNAE, BOE nº 306, de 22 de diciembre de 1992.

Real Decreto 136/2002, por el que se aprueba el REGLAMENTO del REGISTRO DE SOCIEDADES COOPERATIVAS, BOE nº 40, de 15 de febrero de 2002.

Real Decreto 296/2004, por el que se aprueba el RÉGIMEN SIMPLIFICADO de la CONTABILIDAD, BOE nº 50, de 27 de febrero de 2004.

Real Decreto 314/2006, por el que se aprueba el CÓDIGO TÉCNICO de la EDIFICACIÓN, BOE nº 74, de 28 de marzo de 2006.

Real Decreto 47/2007, por el que se aprueba el PROCEDIMIENTO BÁSICO para la CERTIFICACIÓN de EFICIENCIA ENERGÉTICA de edificios de nueva construcción, BOE nº 27, de 31 de enero de 2007.

Real Decreto 1514/2007, por el que se aprueba el PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD, BOE nº 278, de 20 de noviembre de 2007.

Real Decreto 1515/2007, por el que se aprueba el PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD de PYMES y los criterios contables específicos para MICROEMPRESAS, BOE nº 279, de 21 de noviembre de 2007.

Real Decreto 1599/2012, por el que se establece el RÉGIMEN JURÍDICO de las SOCIEDADES DE GESTIÓN DE ACTIVOS, BOE nº 276, de 16 de noviembre de 2012.

Real Decreto 233/2013, por el que se regula el PLAN ESTATAL de FOMENTO DEL ALQUILER DE VIVIENDAS, la REHABILITACIÓN edificatoria, y la REGENERACIÓN Y RENOVACIÓN URBANAS, 2013-2016, BOE nº 86, de 10 de abril de 2013.

Real Decreto 235/2013, por el que se aprueba el PROCEDIMIENTO BÁSICO para la CERTIFICACIÓN de la EFICIENCIA ENERGÉTICA de los edificios, BOE nº 89, de 13 de abril de 2013.

Real Decreto 304/2014, por el que se aprueba el REGLAMENTO de la LEY de PREVENCIÓN DEL BLANQUEO DE CAPITAL Y la financiación del terrorismo, BOE nº 110, de 6 de mayo de 2014.

Decreto legislativo 1/2010, por el que se aprueba el TEXTO REFUNDIDO de la LEY DE URBANISMO de la COMUNIDAD AUTÓNOMA DE CATALUÑA, BOE nº 218, de 8 de septiembre de 2010.

Decreto 1985/1964, por el que se aprueba el TEXTO REFUNDIDO de la LEY sobre REGULARIZACIÓN DE BALANCES, BOE nº 168, de 14 de julio de 1964.

Decreto 4104/1964, por el que se aprueba el TEXTO REFUNDIDO de la LAU, BOE nº 312, de 29 de diciembre de 1964.

Decreto 530/1973, por el que se aprueba el PLAN GENERAL DE CONTABILIDAD, BOE nº 79, de 2 de abril de 1973.

Orden de 28 de septiembre de 1979, del Ministerio de Economía y Hacienda, sobre ACTUALIZACIÓN DE ACTIVOS FIJOS MATERIALES de las personas jurídicas, BOE nº 244, de 11 de octubre de 1979.

Orden de 27 de enero de 1993, del Ministerio de Economía y Hacienda, por la que se aprueban las NORMAS DE ADAPTACIÓN del Plan General de Contabilidad a las Empresas constructoras, BOE nº 31, de 5 de febrero de 1993.

Orden de 28 de diciembre de 1994, del Ministerio de Economía y Hacienda, por la que se aprueban las NORMAS DE ADAPTACIÓN del Plan General de Contabilidad a las Empresas inmobiliarias, BOE nº 3, del 4 de enero de 1995.

Orden de 11 de mayo de 2001, del Ministerio de Economía, por la que se MODIFICAN las NORMAS DE ADAPTACIÓN del Plan General de Contabilidad a las Empresas inmobiliarias, BOE nº 137, de 8 de junio de 2001.

Orden ECO 805/2003, del Ministerio de Economía, sobre NORMAS DE VALORACIÓN DE BIENES INMUEBLES y de determinados derechos para ciertas finalidades financieras, BOE nº 85, de 9 de abril de 2003.

Resolución de 1 de marzo de 2013, del ICAC, del Ministerio de Economía, por la que se dictan NORMAS DE REGISTRO Y VALORACIÓN DEL INMOVILIZADO MATERIAL Y DE LAS INVERSIONES INMOBILIARIAS, BOE nº 58, de 8 de marzo de 2013.

Respuesta del ICAC, BOICAC nº 74/2008, Consulta 8, sobre si, a partir de la entrada en vigor del Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, se mantiene vigente el criterio recogido en la norma de valoración 18ª. Ventas y otros ingresos, contenida en las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a Empresas inmobiliarias, aprobadas por Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 28 de diciembre de 1994, según el cual, para los inmuebles en fase de construcción, la empresa puede entender que un inmueble se encuentra sustancialmente terminado y en condiciones de entrega material, a efectos de reflejar el correspondiente ingreso por ventas.

Respuesta del ICAC, BOICAC nº 75/2008, Consulta 2, sobre el tratamiento contable aplicable por una empresa inmobiliaria en la adquisición de un terreno a cambio de una construcción futura a partir de la entrada en vigor del Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.

Respuesta del ICA, BOICAC nº 75/2008, Consulta 5, sobre el tratamiento contable en el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, de un bien adquirido por el cobro de créditos con clientes, cuando el bien previamente se había vendido al cliente y se había reconocido el ingreso correspondiente.

Respuesta del ICAC, BOICAC nº 78/2009, Consulta 2, sobre diversas cuestiones relacionadas con los contratos de construcción a partir de la entrada en vigor del Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre. En particular, sobre la vigencia del método del “contrato cumplido” y el tratamiento contable de los denominados contratos “llave en mano”; nº 91/2012, Consulta 7, sobre la consolidación de una sociedad adquirida por un grupo con el propósito exclusivo de su posterior enajenación.

Respuesta del ICAC, BOICAC nº 78/2009, Consulta 5, sobre el tratamiento contable de inmuebles destinados al arrendamiento con opción de compra, por parte de una empresa que tiene por objeto social la promoción y gestión de inmuebles.

Respuesta del ICAC, BOICAC nº 80/2009, Consulta 7, sobre el criterio aplicable para contabilizar el deterioro de las existencias y de las inversiones inmobiliarias por parte de una empresa inmobiliaria.

Respuesta del ICA, BOICAC nº 91/2012, Consulta 6, sobre la determinación del coste de producción por parte de una promotora inmobiliaria.

Respuesta del ICAC, BOICAC nº 92/2012, Consulta 5, sobre el tratamiento contable de la actualización de balances aprobada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica. En relación con lo mismo, se pregunta, todo ello referido a una compañía cuyo ejercicio social termina el 31 de diciembre.

NIC 2.- *Existencias*, versión vigente al 1 de enero de 2005.

NIC 11.- *Contratos de construcción*, versión vigente al 1 de enero de 1995.

NIC 16.- *Inmovilizado material*, versión vigente al 1 de enero de 2005.

NIC 17.- *Arrendamientos*, versión vigente al 1 de enero de 1999.

NIC 18.- *Ingresos ordinarios*, versión vigente al 1 de enero de 1995.

NIC 22.- *Combinaciones de negocios*, versión vigente al 1 de julio de 1999.

NIC 23.- *Costes por intereses*, versión vigente al 1 de enero de 1995.

NIC 40.- *Inmuebles de Inversión/Inversiones inmobiliarias*, versión vigente al 1 de enero de 2005.

ANEXO 5.- PUBLICACIONES

Actualidad Financiera: “La Reforma del Plan General de Contabilidad de 1990 (I, II, III y IV)”. Fecha de publicación: 1991. Autor: M^a del Carmen Norverto Laborda.

Disponible en www.dialnet.unirioja.es

Actualidad Financiera: “Comentarios a la resolución del ICAC, por la que se dictan normas de valoración del inmovilizado material”. Fecha de publicación: 1992. Autor: M^a del Carmen Norverto Laborda.

Disponible en www.dialnet.unirioja.es

Actualidad Financiera: “El tratamiento del gasto como activo y el principio de prudencia”. Fecha de publicación: 1994. Autor: M^a del Carmen Norverto Laborda.

Disponible en www.dialnet.unirioja.es

AGUIRRE NEWMAN (AN), es una empresa de consultoría inmobiliaria especializada en inmuebles de uso terciario, que elabora con periodicidad trimestral informes y estudios de mercado, así como estudios e informes puntuales sobre situación, evolución y perspectivas del sector inmobiliario. A modo de resumen, citamos los siguientes:

Aguirre Newman (AN): “Estudio del mercado residencial de Málaga”. Fecha de publicación: enero 2015.

Disponible en www.aguirrenewman.es

Aguirre Newman (AN): “Monitor Oficinas”, “Estudio del Mercado de Oficinas”, “Monitor Industrial”, “Estudio del Mercado de Centros Comerciales”. Fecha de publicación: desde el 1er. trimestre de 2010 hasta el 3er. trimestre de 2014.

Disponible en www.aguirrenewman.es

Aguirre Newman (AN): “Informe del Mercado Inmobiliario español 2013”. Fecha de publicación: febrero 2014.

Disponible en www.aguirrenewman.es

Aguirre Newman (AN): “Información de Mercado – IMAN 2013”. Fecha de publicación: febrero 2014.

Disponible en www.aguirrenewman.es

Alejandro Inurrieta Beruete: “Mercado de vivienda en alquiler en España: más vivienda social y más mercado profesional”. Fecha de publicación: 2007. Universidad Rey Juan Carlos.

Disponible en www.alejandroinurrieta.com

Asociación de Usuarios de Bancos, Cajas y Seguros (ADICAE): “El futuro del precio de la vivienda y su financiación en España”. Fecha de publicación: julio 2012. Autor: Equipo técnico de ADICAE.

Disponible en www.adicae.com

Ayuntamiento de Madrid: “Alquiler de Vivienda – Guía práctica”. Editada por el Área de Gobierno de Urbanismo y Vivienda. Redacción: Equipo de Información de Vivienda. Fecha de publicación: 2014.

Disponible en www.munimadrid.es

Banco de España (BdE): “La situación actual del ajuste de la inversión residencial en España”. Boletín económico nº 67. Fecha de publicación: diciembre 2010.

Disponible en www.bancodeespaña.es

Banco de España (BdE): “Indicadores del Mercado de la Vivienda”. Síntesis de indicadores. Fecha de publicación del último: febrero 2015.

Disponible en www.bancodeespaña.es
